

Investment Highlights ~ week 21

Datum: 27 mei 2019



Under pressure

De week stond vooral in het teken van politieke ontwikkelingen. In de EU draaide alles om de verkiezingen voor het Europees parlement. Eurosceptische partijen wonnen terrein. Vooral in het Verenigd Koninkrijk, Italië en Frankrijk. Daarmee wordt de druk op de gevestigde partijen opgevoerd. Voor de Britse premier May werd de druk te groot. Nog voor haar brexit-deal voor de vierde kon worden afgeschoten, gooide ze de handdoek in de ring. Op 7 juni zal ze officieel aftreden. De Amerikaanse president Trump zet ondertussen de onderhandelingen met China verder op scherp. Met een frontale aanval op het Chinese Huawei gaat het handelsconflict een nieuwe fase in. Op de financiële markten wordt met angst en beven naar deze ontwikkelingen gekeken. Een oplossing voor het conflict zonder dat één van de twee partijen gezichtsverlies lijdt wordt steeds onwaarschijnlijker. Voor zowel Trump als China is gezichtsverlies onacceptabel. Vooral technologie-aandelen stonden afgelopen week door het handelconflict onder druk. De tegenvallende economische data versterkte het negatieve sentiment. Met name de Amerikaanse cijfers vielen tegen. Verschillende vertrouwensindicatoren daalden hard. In Europa bleef het vertrouwen fragiel. In deze moeilijke omgeving gingen de kapitaalmarktrentes verder omlaag. Aandelen verloren wereldwijd terrein.

Belangrijkste Economische data week 21

- Amerikaanse cijfers vallen tegen
- Europees vertrouwen blijft zwak
- Japanse groei verrast positief

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 21

- May gooit handdoek in de ring
- ECB denkt nog niet aan aanvullende maatregelen
- Trump doet handschoenen uit in handelsoorlog

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 21

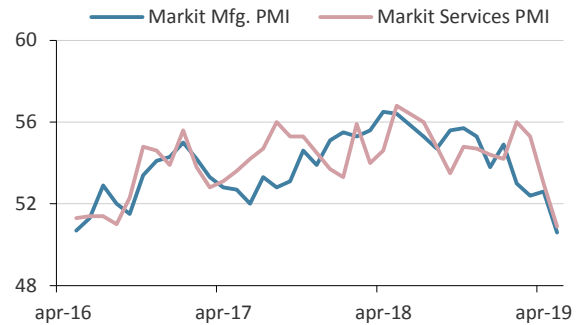
- Trump zet technologiesector onder druk
- Duitse 10-jaarsrente nadert dieptepunt
- Olieprijs daalt tot onder de \$70 per vat

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 22

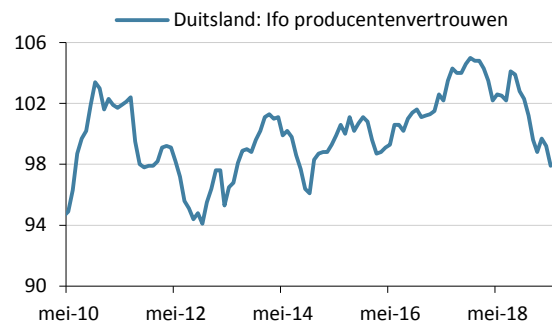
- Een reeks Amerikaanse en Europese vertrouwens-, groei- en inflatiecijfers.

Grafiek 1 Amerikaans vertrouwen valt sterk terug



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Duitse industrie blijft somber



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 21

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Markit mfg. PMI	50,6	52,6	52,6
VS: Existing home sales	5,19m	5,35m	5,21m
VS: New home sales	673k	675k	723k
VS: Durable goods m-o-m	-2,1%	-2,0%	1,7%
EC: Markit mfg. PMI	47,7	48,1	47,9
EC: Consumer confidence	-6,5	-7,7	-7,3
DE: IFO business climate	97,9	99,1	99,2
DE: GDP Q1 k-o-k final	0,4%	0,4%	0,4%
FR: Markit PMI mfg.	50,6	50,0	50,0
JP: GDP Q1 k-o-k	0,5%	-0,1%	0,4%
JP: GDP deflator Q1	0,2%	0,2%	-0,3%

Act. = Actual = meest recente cijfer, Exp. = Expectation = marktverwachting, Prev. = Previous = cijfer vorige periode
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Handelsconflict verstoort goeicijfers

“Even if economic momentum is currently slowing, that’s happening from a very high level (...) Price pressures are still there, and it’s not a situation in which we need to react with any economic programs or further stimulus. It’s still a favorable economic situation.” De president van de Duitse Bundesbank, Jens Weidman, is tegen nieuwe stimuleringsmaatregelen van de ECB.

Amerikaanse cijfers stellen teleur

Het momentum van de Amerikaanse economie neemt af. Dit blijkt onder meer uit de groter dan verwachte terugval in de Markit PMI. Deze vertrouwensindicator viel zowel in de industrie- als de dienstensector scherp terug (zie grafiek 1). De PMI in de industrie daalde van 52,6 naar 50,6. Het vertrouwen in de dienstensector daalde van 53 naar 50,9. Ook de andere cijfers vielen overwegend tegen. Zo stagneren de verkopen op de Amerikaanse woningmarkt (zie grafiek 3). Zowel de verkopen van bestaande woningen (*existing home sales*) als nieuwbouwwoningen (*new home sales*) daalden met meer dan verwacht. De combinatie van hogere prijzen en hogere hypotheekrentes doet de woningmarkt geen goed. De arbeidsmarkt en het vertrouwen van de consument liggen er echter nog steeds goed bij.

Europees vertrouwen blijft zwak

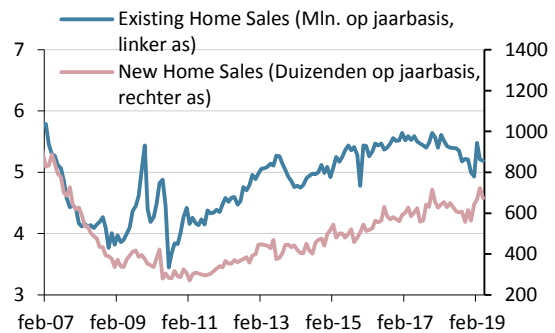
In de Europese Unie stond de week vooral in het teken van de verkiezingen voor het Europees parlement. De economische cijfers kregen daardoor minder aandacht. De cijfers die uitkwamen bevestigden het beeld van een haperende economie. Vooral de industriële sector heeft het nog steeds moeilijk. Zo daalde het Duitse ondernemersvertrouwen in de industrie (Ifo index) in mei naar 97,9. Dat is het laagste niveau sinds 2014 (zie grafiek 2). Ook de eurozone Markit PMI index die het vertrouwen van de Europese inkoopmanagers meet, viel tegen. Zowel het vertrouwen in de industriële sector (*PMI manufacturing*) als het vertrouwen in de dienstensector (*PMI services*) gingen omlaag. Het vertrouwen in de industrie daalde naar 47,7. Een niveau dat duidt op krimp. Het vertrouwen in de dienstensector daalde van 52,8 naar 52,5. Dit niveau duidt nog wel op economische groei. Het zijn vooral *manufacturing PMI’s* die laag zijn. Zo daalde de Duitse *PMI manufacturing* van 44,4 naar 44,3. De industrie in Duitsland kampt met teruglopende vraag door de Chinese groeivertraging en het handelsconflict. De dienstensector blijft, ook in Duitsland, veel beter liggen. Opvallend is het herstel in Frankrijk. De Franse *composite PMI*, die het vertrouwen in zowel de industrie als de dienstensector meet, veerde krachtig op (zie grafiek 4).

Japanse groei verrast positief

De Japanse groei over het eerste kwartaal verraste positief. De kwartaalgroei bedroeg 0,5% terwijl een krimp van 0,1% werd verwacht. Onderliggend was het

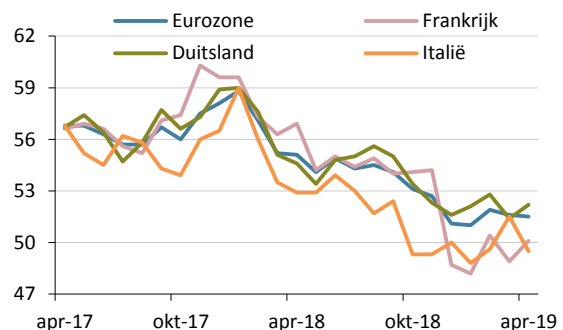
groeicijfer niet zo goed. De groei kwam vooral door oplopende voorraden, een verbetering van de handelsbalans door dalende importen en hogere overheidsuitgaven. De particuliere consumptie en investeringen van het bedrijfsleven stonden onder druk. Ook de *GDP deflator*, de inflatiemaatstaf die gebruikt wordt in de bbb-data, liep op. De jaar-op-jaar stijging van het Japanse prijspeil bedraagt nu 0,2% (zie grafiek 5). Daarmee ligt de inflatie nog ver onder de doelstelling van 2%, maar de langjarige periode van hardnekkige deflatie lijkt voorbij.

Grafiek 3 Amerikaanse woningmarkt stagneert



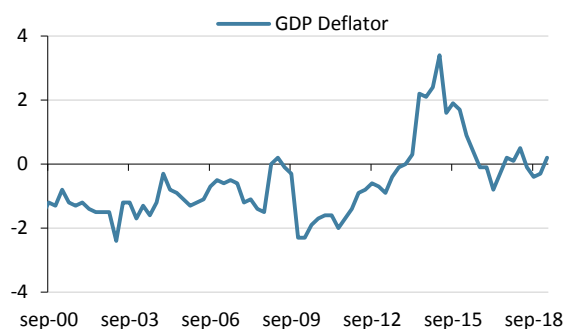
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Markt composite PMI's eurozone



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Japans prijspeil kruipt omhoog (j-o-j in %)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



May struikelt over de brexit

"I believe it was right to persevere even when the odds against success seemed high, (...) It is and will always remain a matter of deep regret to me that I have not been able to deliver Brexit." De Britse premier May blijft achter haar brexit-deal met de EU staan.

May gooit handdoek in de ring

De Britse premier Theresa May maakte vrijdag bekend dat ze op 7 juni opstapt. De beslissing van May volgt nadat haar poging om een aangepaste versie van haar brexit-deal voor de vierde keer in stemming te brengen al voor het parlement strandde. Eerder waren ook al de onderhandelingen met de oppositie (Labour) geklapt. Labour leider Corbyn had geen vertrouwen in het leiderschap van May en vindt het tijd voor nieuwe verkiezingen. Om een parlementaire meerderheid voor haar deal te krijgen was May ditmaal bereid tot vergaande concessies. Zo bood ze een permanente douane-unie aan om Labour over te halen. Ook probeerde ze *remainers* te paaien met het vooruitzicht van een nieuw referendum. Binnen haar eigen partij was het vertrouwen in May echter helemaal weg waardoor opstappen de enige optie was. De regerende Conservatieve partij maakt zich nu op voor de opvolgingsstrijd. De *brexiteer* Boris Johnson is topfavoriet.

Brexit Party verpulvert Conservatieven en Labour

De Britse bevolking rekent de gevestigde politiek af op het brexit-debacle. Zowel de Conservatieve partij als de Labour partij verloren fors bij de Europese verkiezingen. Verkiezingen die er volgens een groot deel van het Britse electoraat eigenlijk niet hadden moeten zijn. De Brexit Party, de nieuwe partij van voormalig UKIP-voorman Nigel Farage, was met ongeveer 32% van de stemmen met afstand de grootste partij. De Conservatieven behaalden met 9% van de stemmen de slechtste score ooit. Labour had met 14% de slechtste score sinds de eerste wereldoorlog. De twee partijen worden door de kiezers afgerekend op hun halfslachtige pogingen om de brexit in goede banen te leiden. De uitgesproken pro-Europese Liberal Democrats werden met ruim 20% van de stemmen de 2^e partij van het land. De uitslag laat zien dat de Britten nog steeds tot op het bot verdeeld zijn over het EU-lidmaatschap. Het is dus allerminst zeker dat het *remain*-kamp een tweede referendum, mocht dat er komen, wint. Niet alleen in het Verenigd Koninkrijk wonnen eurosceptische partijen terrein. In Frankrijk verloor de partij van Macron het van Rassemblement National, de partij van Marine Le Pen. Die wonnen met 24% van de stemmen. In Italië werd de rechts-populistische Lega van Matteo Salvini met ruim 30% van de stemmen de grootste partij. Hier staat tegenover dat ook de pro-Europese Liberalen en Groenen terrein wonnen. Het traditionele midden van sociaaldemocraten

en christendemocraten is daarmee voor het eerst in 40 jaar de meerderheid in het parlement kwijt.

Geen verrassingen in notulen Fed

De notulen van de laatste Fed-vergadering bevatten weinig nieuws. Uit het verslag bleek dat de meeste Fed-leden de afwachtende en geduldige houding van Fed-president Powell steunen. Ze beschouwen de dip in de inflatie als tijdelijk. Dit betekent dat het huidige renteniveau als *appropriate* wordt gezien. Daarmee wijst alles er op dat de Fed de beleidsrente voorlopig niet zal veranderen.

De ECB denkt nog niet aan aanvullende maatregelen

Uit de notulen van de laatste ECB-vergadering blijkt dat de ECB nog geen aanvullende stimuleringsmaatregelen overweegt. Dit kan echter veranderen als de economie verder verzwakt. Daarnaast blijkt uit de notulen dat de ECB in de volgende beleidsvergadering meer duidelijkheid geeft over de nieuwe TLTRO's voor het bankwezen. Tijdens de april-vergadering blijken een aantal ECB-leden de inflatie en inflatieverwachtingen oncomfortabel laag te vinden. Voorlopig zijn aanvullende maatregelen echter niet nodig. De ECB maakt zich echter toenemende zorgen over de tegenvallende economische ontwikkelingen en de negatieve effecten van de handelsoorlog. In juni zal de ECB met nieuwe projecties over de groei en inflatie komen. Mochten die zwaar tegenvallen dan kunnen stimuleringsmaatregelen weer op tafel komen. Waarschijnlijk worden in de juni vergadering ook de details van de nieuwe TLTRO's voor het bankwezen bekend gemaakt. Denk daarbij aan de voorwaarden en de rente. Tot slot bevestigde Draghi dat de ECB kijkt of het bankwezen gecompenseerd moet worden voor de negatieve beleidsrentes

Trump doet handschoenen uit in handelsoorlog

Na het klappen van de het handelsoverleg voert de Amerikaanse president Trump de druk op China verder op. Hij opent de frontale aanval op China's technologiesector. Trump plaatste het Chinese Huawei en ongeveer 70 gelieerde bedrijven op een "zwarte lijst". Dit betekent dat Amerikaanse bedrijven een vergunning van de overheid moeten hebben om zaken met deze bedrijven te mogen doen. Het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China is daarmee een nieuwe fase in gegaan. Huawei is voor haar producten afhankelijk van zowel Amerikaanse hardware als software. Wanneer de Amerikaanse regering die vergunningen niet verleent, wordt het bedrijf afgesneden van noodzakelijke technologie. Dat kan de ondergang van Huawei inluiden. Een bedrijf waar ongeveer 180 duizend mensen werken. Huawei is het kroonjuweel in China's snel groeiende technologiesector en belangrijk onderdeel van China's *Made in China 2025* plan. Trump maakt het lot van Huawei (en andere Chinese technologiebedrijven) daarmee onderdeel van het handelsverdrag met China.



Markten hinken op twee gedachtes

De financiële markten stonden in het teken van de nieuwe ontwikkelingen in het Chinees-Amerikaanse handelsconflict. Door de Amerikaanse aanval op Huawei stonden technologiebedrijven wereldwijd onder druk. De zorgen nemen toe dat het handelsconflict de wereldeconomie gaat raken. Dit resulteerde in dalende grondstofprijzen en dalende rentes.

Trump zet technologiesector onder druk

Aandelen hadden wereldwijd een slechte week. In euro gemeten verloren zowel de aandelen uit de ontwikkelde landen als de aandelen uit de opkomende landen met 1,3%. De escalatie van het handelsconflict tussen China en de Verenigde Staten was daarvoor een belangrijke oorzaak. De stappen van Trump tegen het Chinese Huawei zorgde voor een siddering bij met name de technologie-aandelen. Ook de Chinese aandelenmarkt kreeg weer klappen (zie grafiek 6).

Duitse 10-jaarsrente nadert dieptepunt

De kapitaalmarktrente in zowel de eurozone als de Verenigde Staten zit in een dalende trend. De Duitse 10-jaarsrente daalde afgelopen week van -0,10% naar -0,12%. Daarmee nadert de Duitse rente het historisch dieptepunt van medio 2016 (zie grafiek 7). De Amerikaanse 10-jaarsrente zakte 7 basispunten naar 2,32%. De Italiaanse rente ging mee omlaag. Staatsobligaties van de eurolanden sloten de week daardoor af met een winst van 0,2%.

Kredietopslagen lopen op

De kredietopslagen liepen de afgelopen week over de volle breedte op. Zowel investment grade, high yield als EMD sloten de week af met hogere spreads.

Olieprijs daalt tot onder de \$70 per vat

Grondstoffen hadden een slechte week, de GSCI verloor 3,5%. Dit kwam vooral door een scherpe daling van de olieprijs (zie grafiek 8). De prijs van een vat Brent olie daalde van \$72 naar \$69. Ook de prijzen van basismetalen als koper gingen omlaag. De oorzaak wordt vooral gezocht bij de escalatie van het handelsconflict. Hierdoor nemen de zorgen over de wereldeconomie toe.

Weinig beweging op de valutamarkten

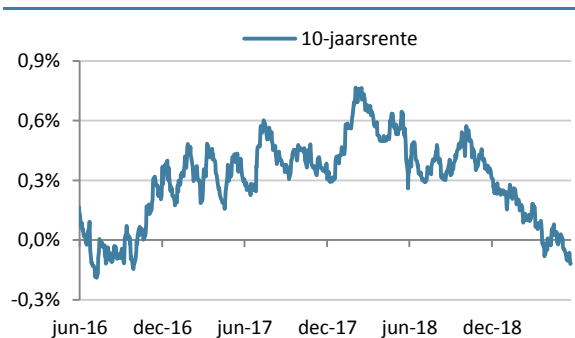
De valutamarkten blijven opvallend rustig. Het Britse pond bleef redelijk stabiel op 0,88 versus de euro (zie grafiek 9). Daarmee reageerde het pond nauwelijks op het aftreden van premier May en de opkomst van de Brexit Party. De eurodollar koers was stabiel op 1,12.

Grafiek 6 Handelsconflict raakt Chinese aandelenmarkt



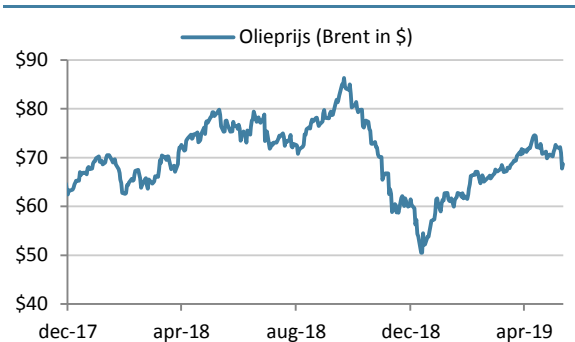
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Duitse 10-jaarsrente nadert dieptepunt



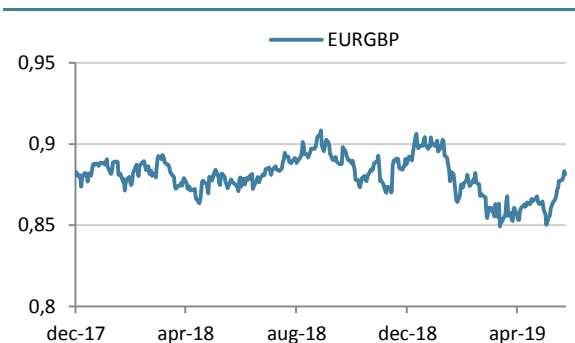
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Sterke daling olieprijs



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Het Britse pond beweegt in bandbreedte



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Achmea IM - Investment Strategy

Postadres

Postbus 866
3700 AW Zeist

Bezoekadres

Handelsweg 2
3707 NH Zeist

www.achmeainvestmentmanagement.nl

Chief Strategist - Wim Barentsen



willem.barentsen@achmea.nl

Auteurs:

Alex van den Berg - Senior Strategist



alex.van.den.berg@achmea.nl

Maurice Geraets - Senior Strategist



maurice.geraets@achmea.nl

Coen van de Laar - Senior Strategist



coen.van.de.laar@achmea.nl

Reinout van Tuyll - Senior Strategist



reinout.van.tuyll@achmea.nl

De auteurs van de Achmea Investment Highlights rouleren wekelijks over de afdeling Investment Strategy. De auteur van deze week:

Coen van de laar

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de in dit document opgenomen informatie met zorg samengesteld. Deze informatie wordt aan u ter beschikking gesteld in uw hoedanigheid van gekwalificeerde belegger en/of professionele belegger zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing. De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig. U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.