

Investment Highlights ~ week 23

Datum: 11 juni 2019



Centrale banken zetten markten hoger

De ECB gaf aan de beleidsrente nog minimaal een jaar op het huidige niveau te houden. Binnen het beleidscomité zijn er zelfs leden die nieuwe stimulerende maatregelen willen doorvoeren. Te denken valt aan het verder verlagen van de beleidsrentes of het opnieuw opstarten van het opkoopprogramma. Ook de Fed staat klaar om in te grijpen als de economische situatie verslechtert. Marktparticipanten verwachten dat de Amerikaanse centrale bank nog dit jaar de rente verlaagt. De verwachting van monetaire stimulansen zette de meeste aandelenmarkten hoger en de kapitaalmarktrentes lager. De Duitse 10-jaarsrente daalde naar het laagste niveau ooit. De situatie van afgelopen week is één van de redenen waarom we onze renteverwachting voor de komende jaren verlaagd hebben (3L-scenario). Centrale bankiers reageren asymmetrisch op economische ontwikkelingen. Er wordt (te) snel ingegrepen bij mogelijke economische tegenwind, terwijl in goede tijden het beleid nauwelijks genormaliseerd wordt. Op basis van de huidige macro-economische data is er nog geen aanleiding om de economie opnieuw te stimuleren. Zeker in de Verenigde Staten ligt de economie er goed bij, zoals bleek uit het Beige Book.

Belangrijkste Economische data week 23

- ECB handhaaft huidige negatieve beleidsrente voor nog minimaal een jaar
 - Werkloosheid eurozone daalt verder
 - Wisselend beeld Amerikaanse vertrouwenscijfers
- < Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 23

- Big Tech onder de loep
 - Italië riskeert strafprocedure
 - Fed staat klaar om in te grijpen
- < Lees verder op pagina 3 >

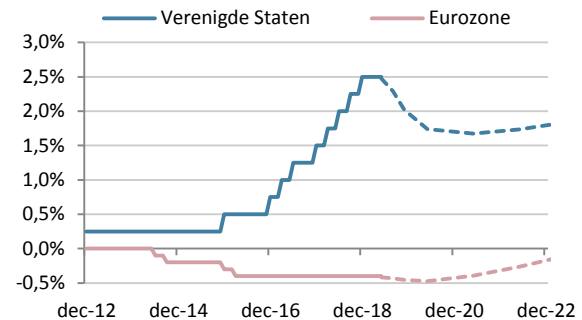
Ontwikkelingen financiële markten week 23

- Aandelenmarkten stijgen
 - Duitse kapitaalmarktrente naar laagterecord
 - De euro herstelt
- < Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 24

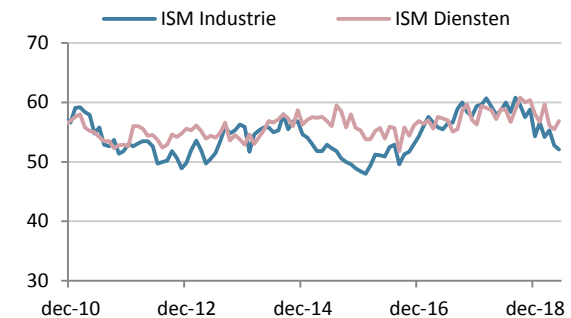
- Amerikaanse inflatiecijfers
- Eurozone industriële productie
- Voortgang handelsperikelen

Grafiek 1 Beleidsrentes en ingeprijsde niveaus



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse inkoopmanagersindices



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 23

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Nonfarm payrolls	75k	175k	224k
VS: Unemployment rate	3,6%	3,6%	3,6%
VS: ISM Manufacturing	52,1	53,0	52,8
VS: ISM Non-Mfg.	56,9	55,4	55,5
EZ: Beleidsrente ECB	0,0%	0,0%	0,0%
EZ: Depositorrente ECB	-0,4%	-0,4%	-0,4%
EZ: CPI (j-o-j)	1,2%	1,3%	1,7%
EZ: PMI manufacturing	47,7	47,7	47,9
EZ: Unemployment rate	7,6%	7,7%	7,7%
CH: Manufacturing PMI	50,2	50,0	50,2
CH: Non-Mfg. PMI	52,7	54,0	54,5

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



ECB houdt rente langer laag

“First, we decided to keep the key ECB interest rates unchanged. We now expect them to remain at their present levels at least through the first half of 2020, and in any case for as long as necessary to ensure the continued sustained convergence of inflation to levels that are below, but close to, 2% over the medium term.” ECB-voorzitter Draghi geeft aan dat de beleidsrente nog minimaal een jaar op het huidige niveau blijft.

Amerikaanse economie oogt solide

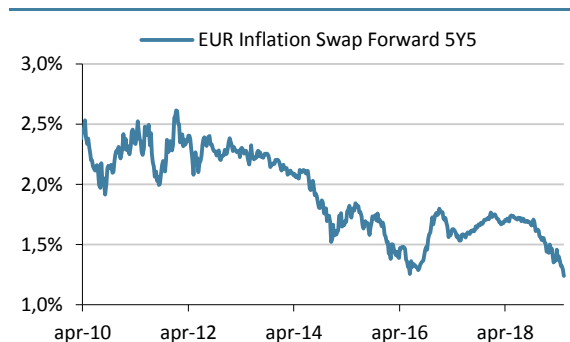
Het beeld dat naar voren komt uit het Beige Book van de Fed is vrij optimistisch. De Amerikaanse economie toont een gematigde (*modest*) ontwikkeling en de vooruitzichten zijn positief (*solidly positive*). Er zijn zorgen over de handelsspanningen en de daarmee gepaard gaande onzekerheid, maar voornamelijk zijn de effecten zeer beperkt. Alleen de maakindustrie lijkt last te hebben van het handelsconflict, al speelt de afkoelende wereldeconomie ook een rol. Dit bleek ook uit de ISM-cijfers. De ISM manufacturing index daalde in mei naar 52,1, terwijl op een lichte stijging gerekend werd. Het momentum in de industriële sector neemt verder af, al duidt dit cijfer wel nog steeds op expansie. De index voor de dienstensector verraste positief. Deze index steeg van 55,5 naar 56,9. Het oplopende handelsconflict lijkt nauwelijks invloed te hebben op de dienstensector, terwijl de industriële sector wel enige hinder ondervindt. Het tekort op de Amerikaanse handelsbalans nam in april af en kwam uit op \$50,8 miljard. Voornamelijk de goederenimport liep terug. Het cijfer toonde ook teruglopende handel met China als gevolg van het handelsconflict. De cijfers over de Amerikaanse arbeidsmarkt vielen wat tegen. In mei kwamen er 75 duizend nieuwe banen bij. Dit was een stuk lager dan verwacht. Het werkloosheidspercentage bleef stabiel op 3,6%. De uurlonen stegen met 3,1% jaar-op-jaar. Dit was een fractie lager dan vorige maand. Per saldo is het beeld van de Amerikaanse economie nog relatief solide, maar liggen de risico's aan de onderkant. Financiële markten gaan er dan ook vanuit dat de Fed de beleidsrente dit jaar nog verlaagt. En de Fed heeft aangegeven om tot actie over te gaan, mocht dat nodig zijn (zie pagina 4).

De ECB houdt de beleidsrentes langer laag

Zoals verwacht heeft de ECB het ingezette beleid gehandhaafd. De ECB veranderde de beleidsrente niet en gaf aan deze nog minimaal een jaar op dit niveau te houden. Binnen het beleidscomité zijn er leden die nieuwe stimulerende maatregelen willen doorvoeren, zoals het verder verlagen van de rente of het opnieuw opstarten van het opkoopprogramma. Draghi gaf aan dat ze klaar staan om in te grijpen mochten de omstandigheden hier aanleiding toe geven. De ECB maakte de tarieven bekend waartegen banken kunnen lenen bij de centrale bank (de TLTRO-III). Het tarief ligt

afhankelijk van de voorwaarden tussen circa -0,3% en 0,1%. Hierdoor kunnen banken bestaande leningen relatief gunstig doorrollen. De ECB verwacht dat de economische groei en inflatie in de tweede helft van het jaar aantrekken. Voor 2019 wordt een groei van 1,2% en een inflatie van 1,3% verwacht. Voor 2020 gaat de ECB uit van een inflatie van 1,4%. Deze blijft voorlopig dus nog onder de doelstelling van de centrale bank liggen (dichtbij maar lager dan 2%). De risico's liggen wel aan de onderkant, waardoor het herstel langer kan duren dan verwacht. Al met al bevatte de ECB-vergadering geen verrassingen. Normalisatie van het beleid wordt steeds verder vooruit geschoven en is eigenlijk volledig uit zicht. Sterker nog, de ECB bereidt zich voor op nieuwe stimulerende maatregelen mocht de economische omgeving verslechteren. De ruimte die de ECB hiervoor heeft lijkt echter beperkt, al zijn verdere renteverlagingen en het opnieuw opstarten van het opkoopprogramma opties die op tafel liggen. De macro-economische cijfers van afgelopen week waren in lijn met die van voorgaande weken. De werkloosheid in de eurozone daalde verder. Het werkloosheidspercentage bedraagt nu 7,6%. De voorlopige schatting van de inflatie (CPI) in de eurozone in mei bedroeg 1,2%. Dit is een flinke daling ten opzichte van vorige maand (1,7%) en lager dan verwacht (1,3%). Ook de kerninflatie viel terug en bedraagt 0,8% jaar-op-jaar. Ook de producentenprijsinflatie (PPI) kwam lager uit dan verwacht. Deze bedraagt 2,6% op jaarbasis. De inflatie blijft zeer gematigd in de eurozone en ook de inflatieverwachtingen zijn de afgelopen weken gedaald. (zie grafiek 3). De detailhandelsverkoop in de eurozone stegen in april met 1,5% jaar-op-jaar. De economische groei over het eerste kwartaal kwam uit op 1,2% jaar-op-jaar. Dit was in lijn met de eerdere schattingen. De composite PMI (inkoopmanagersindex) in de eurozone is in mei iets verbeterd ten opzichte van vorige maand. De index kwam uit op 51,8. De index voor de industrie daalde daarentegen en kwam uit op 47,7.

Grafiek 3 Inflatieverwachting eurozone daalt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Fed staat klaar om in te grijpen

“We do not know how or when these issues (handels issues) will be resolved. We are closely monitoring the implications of these developments for the U.S. economic outlook and, as always, we will act as appropriate to sustain the expansion, with a strong labor market and inflation near our symmetric 2% objective.” Fed-voorzitter Jerome Powell is bereid actie te ondernemen als daar aanleiding toe is.

Big Tech onder de loep

De Amerikaanse overheid gaat een onderzoek instellen naar de grote technologiebedrijven (*Big Tech*), zoals Facebook en Google. De autoriteiten bekijken of deze bedrijven een monopolie in data hebben en of hier actie op moet worden ondernomen. Een monopolie in data is een relatief nieuw verschijnsel. Techbedrijven reageerden negatief op dit nieuws. Het analyseren en uitnutten van de gebruikersdata is een belangrijk verdienmodel van deze bedrijven. Vooral via advertentie-inkomsten.

Mogelijk strafprocedure tegen Italië

De Europese Commissie stelt voor om een strafprocedure tegen Italië te starten, de zogenaamde ‘buitensporige tekortprocedure’. Italië schendt namelijk de Europese begrotingsafspraken en er is weinig zicht op verbetering. De Italiaanse staatschuld is met ruim 130% van het bbp te hoog. Hetzelfde geldt voor het begrotingstekort dat naar verwachting 2,5% bedraagt dit jaar, terwijl 2,04% afgesproken was. De huidige stagnatie van de Italiaanse economie is hier een belangrijke oorzaak van. Dit betekent dat Italië een flinke boete kan krijgen van 0,2% van het bbp. Ofwel een bedrag van circa €3,5 miljard. Daarnaast kan Italië uitgesloten worden van het ontvangen van geld uit Europese structuurfondsen. Of dit daadwerkelijk gaat gebeuren, is sterk de vraag. Tot op heden zijn nog nooit boetes uitgedeeld op basis van deze strafprocedure. De Europese ministers van Financiën moeten hier eerst mee akkoord gaan en zij komen op 14 juni bij elkaar. Europa wil dat Italië het begrotingstekort aanzienlijk verlaagt. Maar Italië lijkt vooralsnog niet geneigd Europa tegemoet te komen. Vooral de Italiaanse regeringspartij Lega voelt zich gesterkt door de goede uitslag in de Europese verkiezingen een aantal weken geleden. Beleggers blijven terughoudend met Italiaanse staatsobligaties vanwege alle onzekerheid. De algehele rentedaling in de eurozone van afgelopen maanden is aan Italië voorbij gegaan. Dit betekent dat de risico-opslag hoog blijft, al kwam deze afgelopen week wat in (zie grafiek 4).

Fed hint op renteverlaging

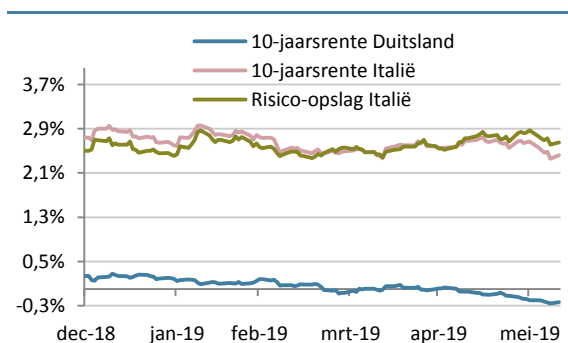
Fed-voorzitter Jerome Powell hintte afgelopen week dat de Fed bereid is de beleidsrente te verlagen als een afzwakkende economie daar aanleiding toe geeft (*act as appropriate*). Vooral het oplaaierende handelsconflict baart

de Fed zorgen. De uitspraken van Powell zijn in lijn met de uitspraken van andere Fed-leden de afgelopen weken. Ook de financiële markten verwachten nog dit jaar een renteverlaging (zie grafiek 5). Of het zo ver komt, zal afhangen van het verloop van de economie en het handelsconflict. Op basis van de huidige macro-data is het voorbarig de beleidsrente al te verlagen.

IMF: kosten handelsoorlog lopen op

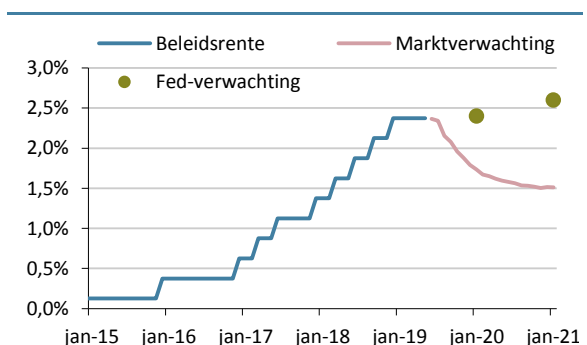
Volgens het IMF kost het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China de wereldeconomie \$455 miljard. Ze schatten dat alle ingevoerde importheffingen 0,5% groei van de wereldeconomie afsnoepen. Volgens IMF-topvrouw Christine Lagarde ondervinden de Verenigde Staten en China zelf de meeste hinder van het conflict. Het IMF verwacht dat vooral de Amerikaanse consument met hogere prijzen te maken krijgt. Tot op heden valt de schade voor de Verenigde Staten echter mee omdat dit land minder afhankelijk is van de internationale handel dan de meer exportgedreven landen, zoals Duitsland. Steeds meer partijen maken zich zorgen over het escalerende handelsconflict. Zeker nu handelstarieven tegen Mexico worden ingezet om politieke doelen na te streven, al lijken deze op het laatste moment toch niet door te gaan. Escalatie van het handelsconflict komt op een ongunstig moment. De wereldeconomie koelt af en vertrouwensindicatoren staan al onder druk.

Grafiek 4 Risico-opslag Italië



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Markt verwacht renteverlaging Fed



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



In het groen

Bijna alle beleggingscategorieën sloten de week in het groen af. De hoop op nieuwe monetaire stimulansen zette aandelen hoger en renteniveaus lager. Vooral Amerikaanse aandelen kenden een goede week. De Duitse 10-jaarsrente daalde verder en sloot de week af op -0,26%, het allerlaagste niveau ooit. De euro won terrein terug op de Amerikaanse dollar en apprecieerde met meer dan 1,5%.

Aandelenmarkten omhoog

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een plus van ruim 3% in lokale valuta. In euro's gemeten was sprake van een winst van meer dan 2%. Deze stijging kwam na vier weken waarin aandelenmarkten daalden (zie grafiek 7). Vooral Amerikaanse aandelen kenden een goede week met een stijging van meer dan 4% in dollars. Het vooruitzicht van monetaire impulsen was de belangrijkste stimulans achter de winst. Aandelen uit de opkomende landen noteerden een kleine min in euro's. In lokale valuta gemeten stegen de markten daar wel.

Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrente verder omlaag

De Duitse 10-jaarsrente daalde afgelopen week naar een nieuw historisch dieptepunt. Deze kapitaalmarktrente bedraagt nu -0,26% (zie grafiek 9). De mix van gemiddelde economische cijfers en een *dovish* ECB houdt de rente laag. In de andere eurolanden daalden de kapitaalmarktrentes ook. De Nederlandse 10-jaarsrente staat nu op -0,09%. Ook in de Verenigde Staten was sprake van een daling. Daar daalde de 10-jaarsrente 4 basispunten naar 2,08%.

Kredietobligaties in de plus

Kredietobligaties gingen over de hele linie omhoog door de dalende risicovrije rente en risico-opslagen. Euro investment grade credits noteerden een rendement van 0,5%. Het totaalrendement op high yield bedroeg 0,9%. EMD HC noteerde zelfs een plus van 1,4%. Voor EMD LC was het weekrendement nagenoeg vlak. De sterke euro drukte het totaalrendement van deze categorie.

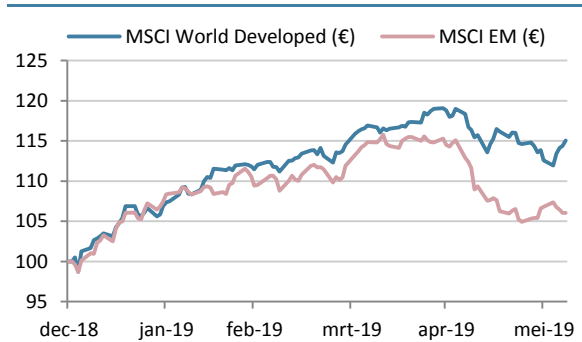
Goudprijs omhoog

Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI was nagenoeg vlak. De olieprijs fluctueerde sterk gedurende de week, maar steeg uiteindelijk wel. De prijs van een vat Brent olie bedraagt ruim \$63. De edelmetalen kenden een goede week door de daling van de Amerikaanse dollar. De goudprijs steeg met bijna 3% (zie grafiek 9).

De euro herstelt

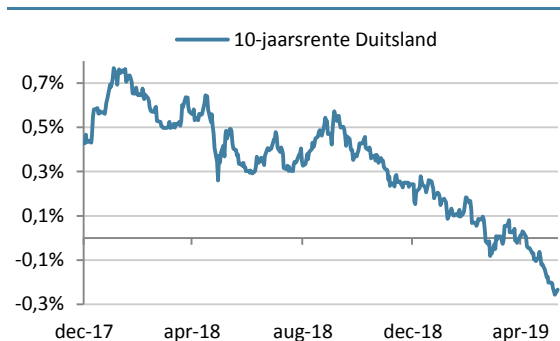
De euro steeg afgelopen week ten opzichte van de andere belangrijke valuta's. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar steeg de euro met ruim 1,5% (zie grafiek 10). Maar ook ten opzichte van de Japanse yen liet de euro een stijging zien van ruim 1%.

Grafiek 6 Aandelenmarkten herstellen/stabiliseren



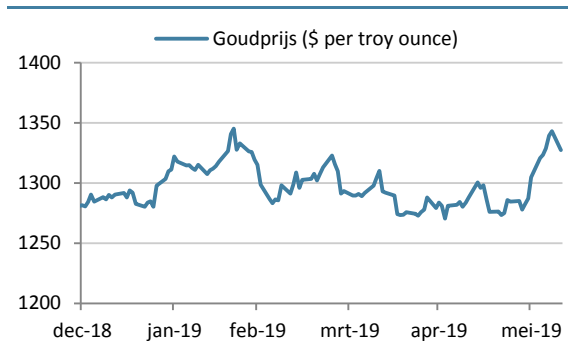
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Duitse kapitaalmarktrente verder omlaag



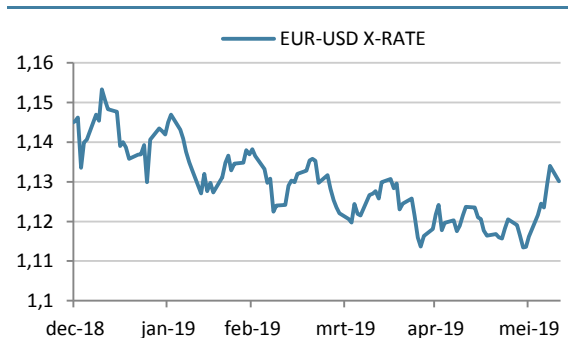
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Goudprijs omhoog



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Euro herstelt



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:

Maurice Geraets

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.