

Investment Highlights ~ week 24

Datum: 17 juni 2019



Markten in de ban van Trumps tarieven

De belangrijkste economische data afgelopen week hadden betrekking op de industriële productie. Hier tekent zich het beeld af dat de industrie in meeste landen leidt onder de handelsconflicten die Amerikaanse president Trump initieert. Uitzondering hierop zijn de Verenigde Staten zelf waar de industriële productie weer op veerde na een paar maanden van zwakte (grafiek 1). De groei van de industriële productie in China kwam uit op het laagste niveau in circa 20 jaar. Het overschot op de Chinese handelsbalans nam onverwacht sterk toe door dalende importen en – ondanks het handelsconflict – een toename van de exporten (grafiek 2). In Europa kromp de industriële productie. Op politiek vlak stond de strijd om het premierschap in het Verenigd Koninkrijk in de schijnwerpers. Financiële markten beleefden in grote lijnen een positieve week. Risicovolle categorieën zoals aandelen en high yield stegen in waarde. Alleen grondstoffen en inflatiegerelateerde obligaties hadden last van een dalende olieprijs en inflatieverwachtingen.

Belangrijkste Economische data week 24

- Amerikaanse industriële productie sterk
- Europese industrie krimpt
- Chinese industrie gaat gebukt onder het handelsconflict

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 24

- Handelsperikelen duren voort
- Weerstand tegen tarieven stijgt in de Verenigde Staten
- Race om Brits premierschap in volle gang

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 24

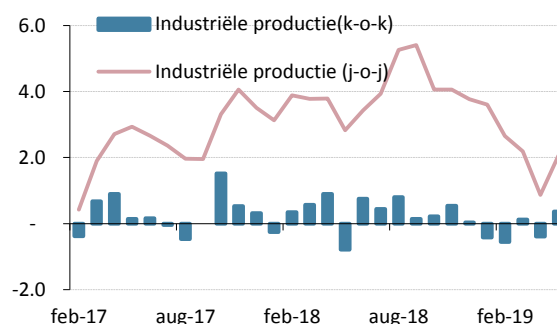
- Aandelenmarkten stijgen verder
- Risicovrije rente ongewijzigd
- Kredietopslagen dalen licht

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 25

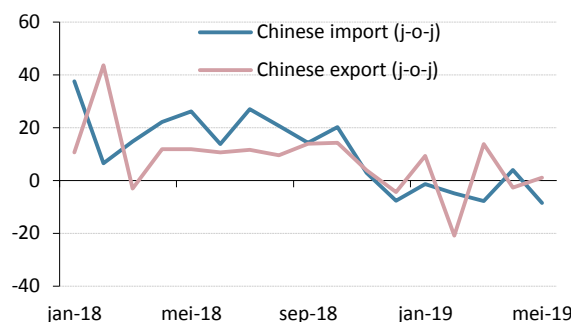
- Beleidsvergaderingen Fed, BoE en BoJ
- Vervolg strijd om Brits premierschap

Grafiek 1 Amerikaanse industriële productie



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Chinese import- en exportgroei



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 24

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Industr. prod. (m-o-m)	0,4%	0,2%	-0,4%
VS: Detailh. verk. (m-o-m)	0,5%	0,6%	0,3%
VS: U. of Mich. Sentiment	97,9	98,0	100,0
VK: Industr. prod. (m-o-m)	-2,7%	-1,0%	0,7%
EZ: Industr. prod. (j-o-j)	-0,5%	-0,5%	-0,4%
IT: Industr. prod. (m-o-m)	-0,7%	0,0%	-1,0%
D: CPI (j-o-j)	1,4%	1,4%	1,4%
FR: CPI (j-o-j)	0,9%	1,0%	1,0%
CH: CPI (j-o-j)	2,7%	2,7%	2,5%
CH: Industr. prod. (j-o-j)	5,0%	5,4%	5,4%
CH: Detailh. verk. (j-o-j)	8,6%	8,1%	7,2%

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



Industrie Europa en China onder druk

“With all my heart I hope our Italian friends will find a path to get an agreement with the commission.” Franse minister van Financiën Bruno Le Maire spreekt zijn hoop uit dat de Italiaanse regering met de Europese Commissie overeenstemming kan bereiken over de begroting van het land.

Amerikaanse industriële productie sterk

De cijfers voor de industriële productie in de Verenigde Staten die vorige week uitkwamen waren onverwacht sterk. De groei kwam op maandbasis uit op 0,4% waar de markt rekening hield met een stijging van 0,2%. Ook de daling van vorige maand werd iets naar boven bijgesteld van -0,5% naar -0,4%. Het herstel is met name toe te schrijven aan het herstel van de autoproductie: deze steeg met 2,4%. Deze cijfers wijzen erop dat de Amerikaanse industrie vooralsnog weinig hinder ondervindt van het handelsconflict met China. Ook de detailhandelsverkoop namen sterker dan verwacht toe met 0,6%. Men ging hier uit van 0,5%. Opvallend was dat de consumentenbestedingen over de hele linie toenamen. Onder andere bestedingen aan elektronica, auto's en sportkleding namen toe. Dit betekent dat de gunstige economische omstandigheden en de lage rente en inflatie overduidelijk een stimulans voor de Amerikaanse consument zijn om de bestedingen op te schroeven. Volgende week spreekt de Fed in de beleidsvergadering over het rentebeleid. Met deze relatief goede cijfers is de kans klein dat de beleidsrente dan al wordt verlaagd.

Europese industrie krimpt

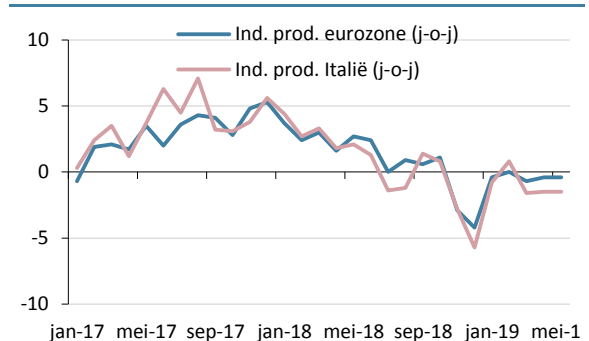
Ook in de eurozone werd met veel belangstelling gekeken naar de ontwikkeling van de industriële productie. Deze kromp in de maand april met 0,5%. Dit was conform de verwachting van de economen. De krimp in april volgt op een krimp in de maand maart van 0,4% (bijgesteld van -0,3%). Met name de Duitse en de Italiaanse industrieën zijn afgelopen maanden fors gekrompen. De Italiaanse industrie zag in april een krimp van 0,7% tegen 1,0% in de maand daarvoor (grafiek 3). Dit betekent slecht nieuws voor de Italiaanse regering die met Brussel in de clinch ligt over de begroting. Een slecht presterende economie geeft Italië weinig onderhandelingsruimte om het stabiliteitspact te blijven overtreden. Zonder een nieuw akkoord tussen de Europese Commissie en de Italiaanse regering zou de Commissie een boete kunnen opleggen van € 3,5 miljard. Vorige week kwamen eveneens inflatiecijfers van verschillende Europese landen naar buiten. Deze waren over het algemeen nog steeds zeer matig. De inflatie in Duitsland ligt stabiel op 1,4% op jaarbasis. In Frankrijk daalde de inflatie zelfs licht naar 0,9% tegen 1,0% een maand eerder. In Spanje lag de inflatie met 0,8% zelfs nog lager. Dit betekent dat de ECB in ieder geval vanuit het perspectief van inflatie ruimte

heeft om het monetaire beleid verder te verruimen, mocht de economische groei uitblijven.

Chinese industrie gaat gebukt onder het handelsconflict

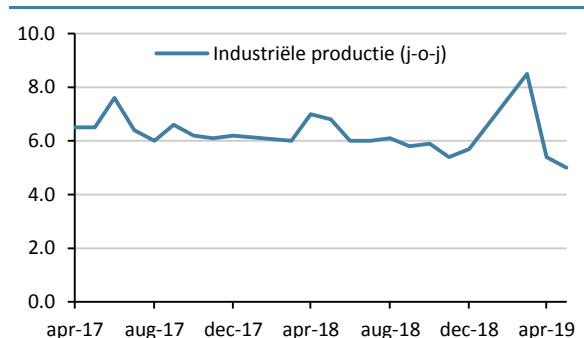
Nu het handelsconflict tussen China en de Verenigde Staten al bijna een jaar duurt, is de vraag hoe de Chinese economie zich onder de Amerikaanse tarieven weet te ontwikkelen. De Chinese industriële productie groeide minder hard dan werd verwacht en kwam uit op 5,0% tegen 5,4% vorige maand (grafiek 4). Ook de investeringen in vaste assets groeiden met 5,6% minder dan de 6,1% die werd verwacht. De groei in investeringen was in het bijzonder laag bij buitenlandse bedrijven. Hier groeide de investeringen met slechts 2,8%. De daling in investeringen tekent duidelijk dat – ongeacht of het handelsconflict op korte termijn wordt bijgelegd – de economische groei van China onder druk blijft staan. Positief was de groei van Chinese detailhandelsverkoop, deze kwam uit op 8,6%, waar economen met 8,1% rekening hielden. De Chinese consument is daarmee in steeds belangrijkere mate de bepalende factor in de Chinese economie. Dit maakt China minder afhankelijk van export en investeringen en zal de regering ongetwijfeld sterken in het handelsconflict met de Verenigde Staten.

Grafiek 3 Industriële productie eurozone krimpt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Industriële productie China naar dieptepunt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Fed staat klaar om in te grijpen

"We have got to be out by October 31. It would be absolutely bizarre to signal at this stage that the UK Government was willing once again to run up the white flag and delay again." Kandidaat-premier Boris Johnson wil geen verder uitstel van de brexit.

Handelsperikelen duren voort

Amerikaanse president Trump blijft gretig gebruikmaken van het opwerpen van handelsbarrières om zijn agenda af te dwingen. Richting Mexico dreigde hij met tarieven als de grensbewaking niet drastisch zou worden opgeschroefd. De tarieven werden op het laatste moment vermeden door een deal tussen Mexico en de Verenigde Staten. De exacte inhoud van deze deal is niet bekend gemaakt, maar Trump meldde een dag later dat de situatie aan de grens met Mexico al aanzienlijk was verbeterd. India voerde afgelopen week tarieven in op Amerikaanse producten. Hiermee reageerde de Indiase regering op het beëindigen door Trump van de speciale handelsstatus van India waardoor op een groot aantal Indiase producten in de Verenigde Staten geen invoerrechten werd betaald. Ook Frankrijk kwam vorige week in het vizier van Trump: hij schermde met het idee om Franse wijn zwaardere importheffingen op te leggen. Het belangrijkste handelsconflict, met China, lijkt voorlopig nog niet opgelost. Het effect van de tarieven op Chinese goederen blijkt echter voor een deel te worden gecompenseerd door een daling van de Chinese renminbi. Uiteraard was Trump er prompt bij om China van valutakoersmanipulatie te betichten. Waarschijnlijk zullen Trump en Chinese president Xi Jinping elkaar eind deze maand spreken op de G-20 top in Osaka. Het is de hoop dat hier de basis kan worden gelegd voor een oplossing van het conflict.

Weerstand tegen tarieven stijgt in de Verenigde Staten

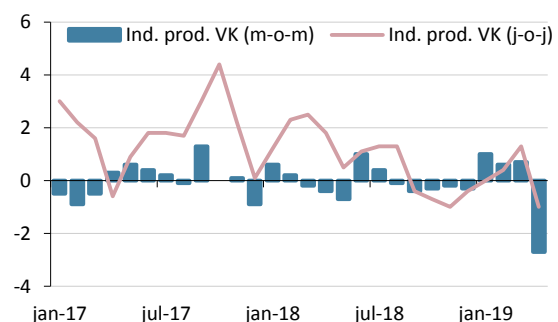
Ondertussen neemt de weerstand tegen de acties van Trump in eigen land langzaam toe. Vorige week schreven 661 Amerikaanse bedrijven, waaronder retailgigant Walmart, hem een brief waarin ze opriepen de tarieven op Chinese importen weg te halen. Ze waarschuwden dat de tarieven voor een gemiddeld gezin van vier personen jaarlijks voor \$2000 hogere kosten zouden betekenen en naar verwachting 1% van het BBP zou afhalen. Trump lijkt vooralsnog vooral aandacht te hebben in zijn herverkiezing volgend jaar. Via zijn favoriete medium Twitter waarschuwde hij voor een aandelencrash van epische proporties als hij niet zou worden herkozen. Aanstaande dinsdag begint hij in Orlando aan de campagne voor de verkiezingen volgend jaar.

Race om Brits premierschap in volle gang

In het Verenigd Koninkrijk gaat alle aandacht uit naar de verkiezing van de persoon die Theresa May gaat opvolgen als premier. Binnen de conservatieve partij hadden zich in

eerste instantie 10 gegadigden aangemeld voor de vacature. Daarvan zijn inmiddels vier personen afgefallen. Bij de zes overblijvende kandidaten ligt Brexiteer Boris Johnson vooralsnog op kop. Hij voert campagne met de belofte om 31 oktober sowieso uit de EU te stappen. Hierbij gaf hij aan opnieuw met de EU te willen onderhandelen, maar ook een no-deal brexit niet te schuwen. In dit laatste geval zou de rekening van circa €44 miljard - die het Verenigd Koninkrijk nog aan de EU moet betalen vanwege de lopende verplichtingen - wat hem betreft niet worden nagekomen. Dit lijkt vooral een statement om de leden van conservatieve partij te overtuigen dat er ruimte is om de EU opnieuw aan de onderhandelingstafel te krijgen. De EU reageerde prompt dat er geen mogelijkheid is om de deal te heronderhandelen en dat de verplichtingen die het Verenigd Koninkrijk is aangegaan moeten worden nagekomen. Er was vervolgens veel discussie over de vraag of het Verenigd Koninkrijk in default zou zijn als ze dit niet zou doen. Voorlopig blijft dit een vrij theoretische vraag. Johnson heeft in het verleden al vaker laten zien dat hij eerdere beloftes en toezeggingen met gemak terzijde schuift. Daarnaast heeft hij bij de derde stemming over de deal van May vóór de deal gestemd. Zijn geloofwaardigheid bij een eventuele heronderhandeling is dus laag. Komende week zullen de parlementsleden van de conservatieve partij uiteindelijk twee kandidaten kiezen. De leden van de conservatieve partij mogen vervolgens per post stemmen op deze twee kandidaten. De uitslag van de stemming zal pas 22 juli bekend worden gemaakt. De Britse economie gaat intussen gebukt onder de onzekerheid over de afloop van de brexitsaga en de wereldwijde handelsconflicten. De industriële productie daalde er -2,7% op maandbasis. Fors lager dan de daling van -1,0% die economen verwachtten (zie Grafiek 5).

Grafiek 5 Britse industriële productie onderuit



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Positieve week op financiële markten

De verschillende signalen in afgelopen weken dat centrale banken klaar staan om weer in te grijpen als het economische tijt keert, deden de financiële markten afgelopen week goed. Vrijwel alle beleggingscategorieën sloten de week met een plus af. Met name risicovolle beleggingen als aandelen en high yield profiteerden.

Aandelenmarkten stijgen verder

Aandelenmarkten kenden over de hele linie een goede week. In lokale valuta gemeten stegen aandelen ontwikkelde markten met 0,6% en opkomende markten met 0,9%. Dit resultaat was door de daling van de euro nog sterker: 1,4% voor ontwikkelde markten en 2,0% voor opkomende markten. Binnen zowel ontwikkelde markten als opkomende markten was Azië afgelopen week de best presterende regio.

Risicovrije rente ongewijzigd

De risicovrije rente is afgelopen week vrijwel niet veranderd. De Duitse en Amerikaanse 10-jaarsrente bleef op hetzelfde niveau als een week eerder. De Britse 10-jaarsrente steeg daarentegen licht met 4 basispunten naar 0,85%. Ook de rente op staatsobligaties van Japan en China bewoog bijna niet. De inflatieverwachtingen in Europa en de Verenigde Staten namen wel iets af (grafiek 6). Als gevolg hiervan noteerden inflatiegerelateerde obligaties als een van de weinige categorieën afgelopen week een min van -0,5% in euro's.

Kredietopslagen licht omlaag

Kredietobligaties profiteerden van dalende opslagen voor kredietrisico. Dit was het sterkst bij de sub-investment grade high yield. De kredietopslagen op Europese en Amerikaanse high yield-obligaties daalden met respectievelijk 17 en 12 basispunten (grafiek 7). Ook de verschillende EMD-categorieën noteerden – ondanks de sterkere dollar - plussen. EMD in lokale valuta steeg zelfs met 2,0% in euro's.

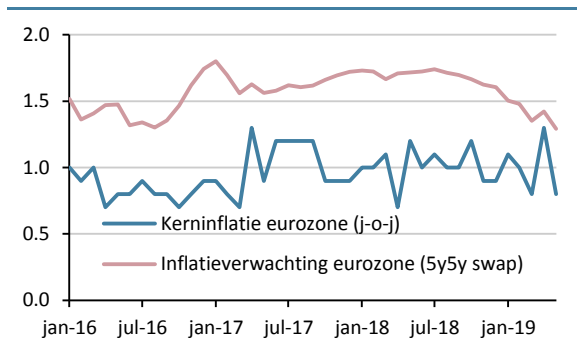
Olieprijs omlaag

De grondstoffenindex S&P GSCI liet afgelopen week in dollars een lichte min zien van -0,1%. Dit was met name toe te schrijven aan een daling in de olieprijs. Een vat Brentolie kost nu \$62,0 tegen \$63,3 een week eerder (zie grafiek 8). Positieve uitschieter waren agrarische producten. De vrees voor een tegenvallende oogst van onder andere maïs als gevolg van het natte weer in de Verenigde Staten deed deze categorie 5,2% stijgen in dollars.

Het Britse pond onder druk

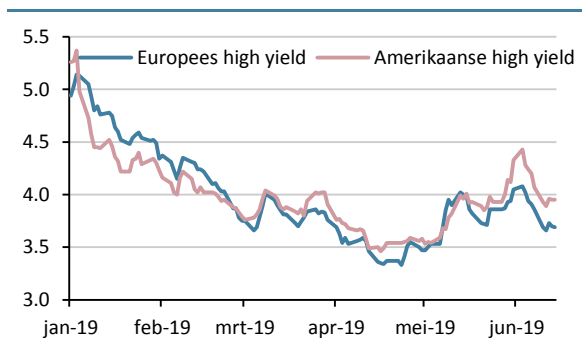
Op de valutamarkten was het Britse pond afgelopen week een van de verliezers. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar leverde het pond ruim 1% in (grafiek 9).

Grafiek 6 Inflatieverwachtingen omlaag



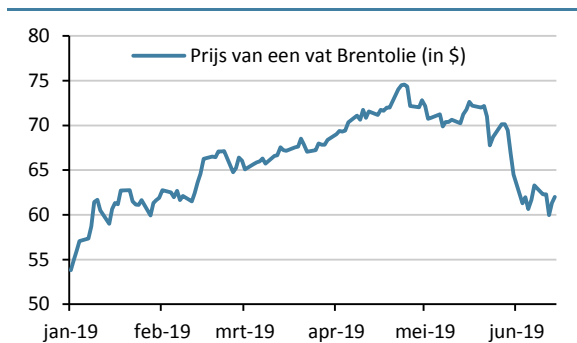
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Risico-opslag high yield daalt



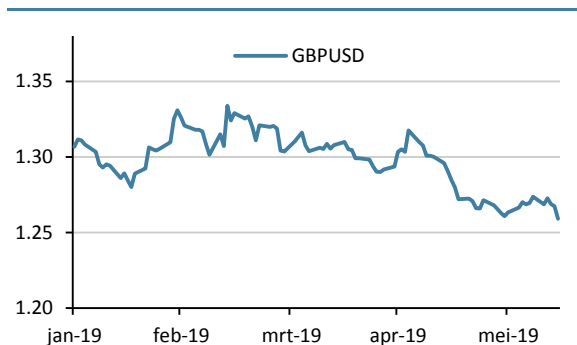
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Olieprijs zakt in



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Het Britse pond onder druk



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:

Reinout van Tuyll

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.