

Investment Highlights ~ week 25

Datum: 24 juni 2019



Centrale banken hinten op renteverlaging

De week stond in het teken van centrale banken. ECB-president Draghi zette dinsdag de toon met een toespraak tijdens de ECB-conferentie in Sintra. Hierin gaf hij aan dat de ECB nog genoeg munitie heeft en er alles aan zal doen om haar inflatiedoelstelling te halen. Daarmee is de deur opengezet voor een nieuwe ronde van beleidsverruiming in de eurozone. In de Verenigde Staten deed Fed-president Powell een dag later hetzelfde. Powell hintte opzichtig op een spoedige verlaging van de beleidsrente. De directe noodzaak voor ingrijpen ontbreekt, daarvoor ligt de economische groei er nog te goed bij. De centrale banken leggen de focus echter meer en meer op de asymmetrische risico's en de toenemende onzekerheid rond de economische verwachtingen. De uitspraken van Draghi en Powell misten hun uitwerking op de financiële markten niet. De rentes gingen verder omlaag. De Duitse 10-jaarsrente zakte naar het laagste punt ooit. Op de aandelenmarkten werd het vooruitzicht van een nieuwe ronde van monetaire verruiming met enthousiasme onthaald. Wereldwijd sloten de aandelenbeurzen de week met mooie winsten af.

Belangrijkste Economische data week 25

- Fed-voorzitter Powell staat klaar om in te grijpen
- Europese industrie krimpt
- BOE en BOJ *on hold*, maar Noorwegen verhoogt de rente

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 25

- Draghi hint op verruiming beleid
 - Strijd om Brits premierschap tussen Johnson en Hunt
- < Lees verder op pagina 3 >

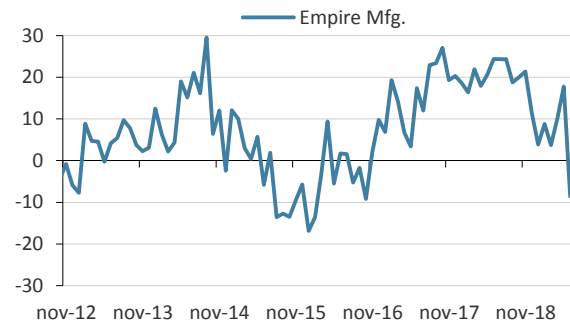
Ontwikkelingen financiële markten week 25

- Centrale banken stuwen aandelenmarkten omhoog
 - Kapitaalmarktrentes blijven dalen
 - Goudprijs fors hoger
- < Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 26

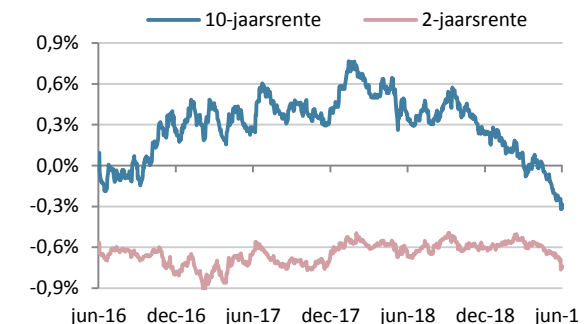
- G20 met ontmoeting Trump en Xi
- Amerikaanse bbp-groei en Europese vertrouwenscijfers

Grafiek 1 Deuk in vertrouwen Amerikaanse industrie



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Duitse kapitaalmarktrentes blijven dalen



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 25

	Act.	Exp.	Prev.
VS: FOMC rentebesluit	2,5%	2,5%	2,5%
VS: Empire mfg. index	-8,6	11,0	17,8
VS: Housing starts	1269k	1239k	1281k
VS: Existing home sales	5,34m	5,27m	5,19m
VS: Leading index m-o-m	0,0%	0,1%	0,2%
EZ: Consumer confidence	-7,2	-6,5	-6,5
EZ: Markit PMI comp.	52,1	52,0	51,8
DE: ZEW expectations	-21,1	-5,6	-2,1
VK: RPI j-o-j	3,0%	2,9%	3,0%
VK: BOE beleidsrente	0,75%	0,75%	0,75%
JP: BOJ beleidsrente	-0,1%	-0,1%	-0,1%

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



Fed maakt zich op voor renteverlaging

“Overall, our policy discussion focused on the appropriate response to the uncertain environment, (...) Many participants believe that some cut to the fed funds rate would be appropriate in the scenario they see as most likely.” Fed-president Powell maakt de geesten rijp voor een renteverlaging.

Fed-voorzitter Powell staat klaar om in te grijpen

De Amerikaanse centrale bank (Fed) is om: de beleidsrente wordt waarschijnlijk nog dit jaar verlaagd. De Amerikaanse economie ligt er momenteel echter nog goed bij. Zoals verwacht werd de beleidsrente daarom constant gehouden op 2,25% -2,5%. In de bijgevoegde verklaring en in de persconferentie na afloop, sloeg Fed-president Jerome Powell echter een *dovish* toon aan. Hij wees op de toegenomen risico's voor de economie en de vele onzekerheden. Daarnaast is de inflatieverwachting neerwaarts bijgesteld van 1,8% naar 1,5%. Daarmee is de deur voor een (spoedige) renteverlaging opengezet. De eerste renteverlaging sinds 2008 is in juli al mogelijk. De toegenomen “onzekerheden” voor de Amerikaanse economie zijn de belangrijkste reden achter deze draai in het beleid. Deze onzekerheden zijn asymmetrisch. Vooral de neerwaartse risico's voor de economische groei nemen toe. Onder meer door het klappen van de handelsbesprekingen met China. Uit de woorden van Powell blijkt dat de Fed er alles aan zal doen om te voorkomen dat de Amerikaanse economie wegzakt in een recessie: *“My colleagues and I have one overarching goal, to sustain the economic expansion,”*. Analisten speculeren of de Fed de rente met 25 of met 50 basispunten zal verlagen. Een grote stap van 50 basispunten zou een duidelijk signaal zijn en meer effect hebben. Zeker in de huidige omgeving waar de beleidsrente al laag is. Powell ontweek vragen over de omvang van de mogelijke renteverlaging maar gaf aan dat: *“An ounce of prevention is worth a pound of care,(...) That is a valid way to think about policy in this era of near-zero rates”*. Op de financiële markten gaan beleggers er al van uit dat in juli de eerste stap wordt gezet in een reeks renteverlagingen (zie grafiek 3). De Fed zelf is voorzichtiger. De helft van het beleidscomité verwacht dat de rente dit jaar wordt verlaagd en een aantal Fed-leden ziet de argumenten voor een spoedige renteverlaging toenemen. Als gevolg hiervan is de mediane verwachting van de Fed-leden voor de beleidsrente ultimo 2020 gedaald naar 2,125%. In maart lag de mediane verwachting nog op 2,625%.

Vertrouwen blijft zwak

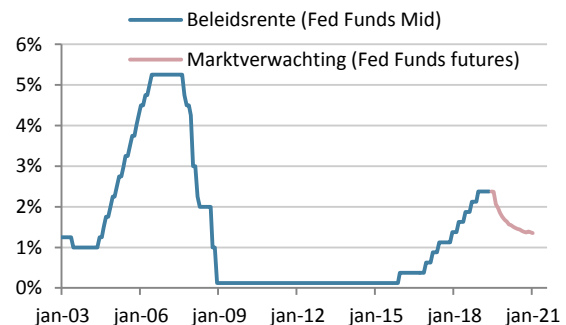
De meeste vertrouwensindicatoren liggen er zwak bij. De laatste tijd komen vooral de Amerikaanse vertrouwenscijfers sterk af. Zo viel in juni de Markit PMI terug van 50,5 naar 50,1. Iets boven het niveau dat duidt op krimp. De verschillende regionale vertrouwensindicatoren vielen terug. Zo daalde de Empire manufacturing index van 17,8

naar -8,6. Dat is het laagste niveau sinds 2016. In de eurozone daalde het consumentenvertrouwen naar -7,2. De Duitse ZEW-index zakte verder weg (zie grafiek 4). Positief is dat de Markit PMI composite voor de eurozone wel licht steeg.

BOE en BOJ on hold, maar Noorwegen verhoogt de rente

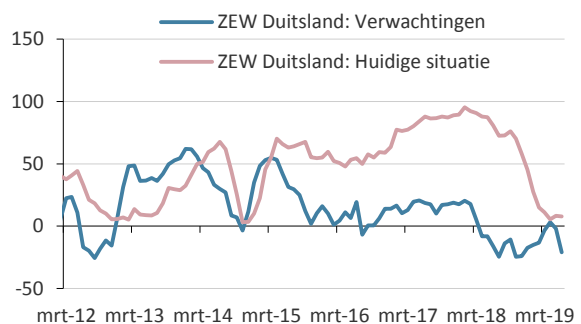
De Bank of England (BOE) schuift een stuk op richting de Fed. De beleidsrente werd constant gehouden op 0,75%. Bankpresident Carney wijst op de toegenomen risico's voor de Britse economie. Een renteverhoging dit jaar is daardoor van de tafel. De BOE denkt echter nog niet direct aan het verlagen van de beleidsrente. Naast de handelsoorlog en het afzwakkende momentum van de wereldeconomie, zijn de onzekerheden rondom de brexit het belangrijkste risico voor het Verenigd Koninkrijk. Ook de Japanse centrale bank (BOJ) handhaafde het monetaire beleid. De vooruitzichten voor de economie en inflatie waren grotendeels ongewijzigd. Al wijst ook de BOJ op de toegenomen risico's voor de wereldeconomie. Terwijl de meeste centrale banken zich in toenemende mate focussen op de risico's, blijft de Noorse centrale bank zich richten op de oplopende inflatiedruk. Daarom werd de Noorse beleidsrente verhoogd naar 1,25%. Daarnaast hint de centrale bank op meer renteverhogingen in de tweede helft van 2019.

Grafiek 3 Amerikaanse beleidsrente



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Vertrouwen Duitse industrie onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Draghi praat rente naar dieptepunt

"Mario Draghi just announced more stimulus could come, which immediately dropped the Euro against the Dollar, making it unfairly easier for them to compete against the USA. They have been getting away with this for years, along with China and others." @realDonaldTrump. De Amerikaanse president Trump is niet blij met de acties van Draghi.

"Had a very good telephone conversation with President Xi of China. We will be having an extended meeting next week at the G-20 in Japan. Our respective teams will begin talks prior to our meeting." @realDonaldTrump. In aanloop naar de G20 top is Trump positief over het opnieuw opstarten van handelsbesprekingen met China.

Draghi hint op verruiming beleid

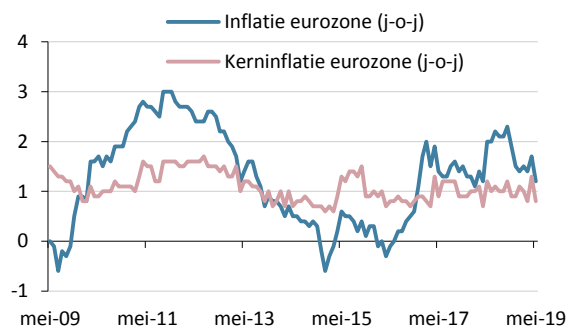
ECB president Draghi verraste vriend en vijand met zijn toespraak op het *ECB Forum on Central Banking 2019* in het Portugese Sintra. In deze toespraak gaf de ECB-president aan dat de ECB nog genoeg munitie heeft om de economie te stimuleren. Draghi is ook bereid om het volledige arsenaal van de ECB te gebruiken om de doelstelling van prijsstabiliteit te bereiken. Met deze toespraak opende Draghi de deur voor nieuwe monetaire verruimingsmaatregelen in de eurozone. De ECB weigert zich neer te leggen bij de lage inflatie. Wanneer de inflatie en inflatieverwachtingen blijven dalen dan zal de ECB ingrijpen. Dit kan door de beleidsrente verder te verlagen of door het obligatie-opkoopprogramma opnieuw op te starten. Op deze manier moet de inflatie dan richting de doelstelling van dichtbij maar onder de 2% worden gebracht. Dit is geen eenvoudige taak. De economie in de eurozone zit in zwaar weer. De groei is matig en het vertrouwen in vooral de industriële sector is zwak. Daarnaast wordt de relatief open economie van de eurozone geraakt door de oplopende handelsconflicten. Sinds de financiële crisis van 2008 worstelt de ECB ook om de inflatie richting de doelstelling te brengen. Ondanks jaren met extreem lage beleidsrentes en een omvangrijk obligatie-opkoopprogramma ligt de inflatie al jaren onder de doelstelling (zie grafiek 5). De gemiddelde inflatie over de afgelopen 10 jaar bedraagt 1,3%, de gemiddelde kerninflatie ligt op 1,1%. De inflatieverwachting (zoals gemeten in de markt voor inflatieswaps) is de laatste maanden gedaald naar het laagste niveau ooit. De 5-jaars inflatie over 5 jaar, de favoriete inflatiemaatstaf van de ECB, ligt dicht bij de 1% (zie grafiek 6). De ECB staat dus met de rug tegen de muur. Waarschijnlijk gaat de ECB in juli al de *forward guidance* officieel aanpassen. Dan zou na de zomer de beleidsrente kunnen worden verlaagd. Waarschijnlijk zal de ECB de depositorente met 0,1% verlagen naar -0,5%. Ook het opnieuw opstarten van het opkoopprogramma voor obligaties kan niet langer worden uitgesloten. Het is echter maar de vraag of dit de inflatie een impuls gaat geven. De eurozone zit immers

gevangen in een omgeving van lage inflatie door onder meer structurele factoren, zoals de sterk vergrijzende bevolking. De woorden van Draghi misten hun uitwerking niet op de financiële markten. De kapitaalmarktrentes van landen Duitsland, Frankrijk en Nederland daalden naar de laagste niveaus ooit.

And then there were two...

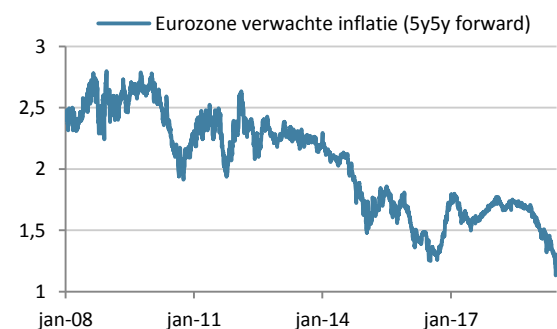
In de Britse politiek is het nooit saai. Nadat premier Theresa May haar ontslag aankondigde, is binnen de Conservatieve partij een strijd om het premierschap losgebarsten. Er had zich een tiental kandidaten aangemeld voor het partijleiderschap. De afgelopen week is dit in een vijftal stemrondes gereduceerd tot twee: Boris Johnson en Jeremy Hunt. De 160 duizend leden van de Conservatieve partij mogen nu gaan bepalen wie Theresa May gaat opvolgen. De einduitslag wordt op 22 juli verwacht. Boris Johnson, de voormalige burgemeester van Londen, is de topfavoriet. Hij wist gedurende de voorrondes de meeste stemmen te krijgen. Johnson is één van de meest uitgesproken *brexiteers*. Hij wil hoe dan ook de EU per 31 oktober verlaten. Ook als er geen overgangsovereenkomst is met de EU. Jeremy Hunt is de huidige minister van buitenlandse zaken. Hij is altijd tegen het verlaten van de EU geweest. Maar heeft zich in afgelopen jaren opnieuw uitgevonden als voorstander van brexit vanwege de Europese arrogantie tijdens de onderhandelingen

Grafiek 5 Ontwikkeling eurozone inflatie (in %)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Inflatieverwachting eurozone (in %)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Centrale banken zetten de toon

De *dovish* uitingen van Fed-president Powell en ECB-president Draghi bepaalden het sentiment op de financiële markten. De rente ging wereldwijd omlaag en risicovolle beleggingen waren in trek. Het was daardoor een goede week voor vrijwel alle beleggingscategorieën. Goud hoorde bij de grootste stijgers. De goudprijs steeg naar het hoogste niveau in zes jaar.

Centrale banken sturen aandelenmarkten omhoog

Op de aandelenmarkten werd met enthousiasme gereageerd op de *dovish* toon van de belangrijke centrale banken. De wereldwijde aandelenmarkten stegen 2%. De opkomende landen deden het met een plus van 2,8% wat beter dan de ontwikkelde landen (+1,9%). De Amerikaanse S&P500 heeft het verlies van mei meer dan goed gemaakt. Op 20 juni bereikte deze belangrijke Amerikaanse beursindex een nieuwe *all-time high* (zie grafiek 7). Daarmee lijkt de aandelenmarkten uit te gaan van een *goldilock* scenario: lage inflatie, lage rente met een doorzettende economische groei en een positieve winstontwikkeling.

Kapitaalmarktrentes blijven dalen

Staatsobligaties hadden een goede week. De neerwaartse trend in de Amerikaanse en Duitse kapitaalmarktrentes zette door. De verwachting dat Fed-president Powell de beleidsrente spoedig verlaagt, zette vooral de Amerikaanse 2-jaarsrente lager (van 1,84% naar 1,77%). De Duitse 10-jaarsrente zakte na de uitspraken van Draghi naar het laagste niveau ooit. De 10-jaarsrente zakte even onder de -0,3% om de week uiteindelijk iets boven de -0,3% te eindigen.

Goudprijs fors hoger

De uitspraken van de centrale bankiers lieten ook op de grondstoffenmarkt hun sporen na. Vooral de goudprijs steeg sterk. De prijs voor een *troy ounce* goud steeg met ruim 4% tot bijna \$1400. Daarmee staat de goudprijs op het hoogste niveau in 6 jaar (zie grafiek 8). De oliemarkt stond in het teken van de oplopende spanningen tussen Iran en de Verenigde Staten. De laatste weken zijn al meerdere olietankers en olie-installaties in de Golfregio het doelwit geweest van aanslagen. De Verenigde Staten en Saudi-Arabië claimen dat Iran hier achter zit. Iran haalde ook een Amerikaanse spionagedrone neer waardoor de spanningen nog verder opliepen. De olieprijs steeg hierdoor met ongeveer \$3 tot boven de \$65 (zie grafiek 9), daarmee blijft de reactie opvallend beperkt.

Amerikaanse dollar verzwakt

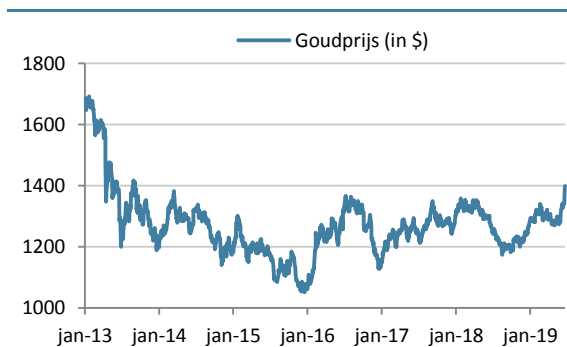
De verwachting dat de Fed binnenkort de beleidsrente verlaagt, deed de dollar verzwakken. De Amerikaanse munt verzwakte ten opzichte van de euro, de Japanse yen en meeste andere belangrijke valuta (zie grafiek 10).

Grafiek 7 S&P 500 bereikt weer een *all time high*



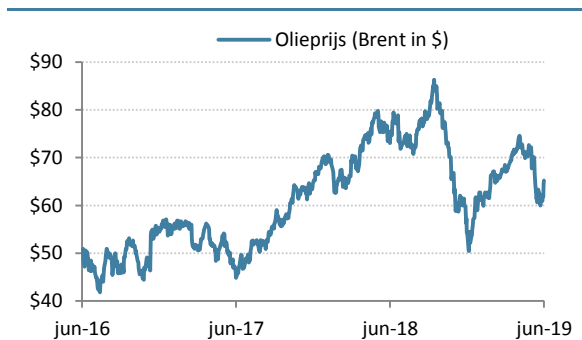
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Goudprijs stijgt naar hoogste niveau in 6 jaar



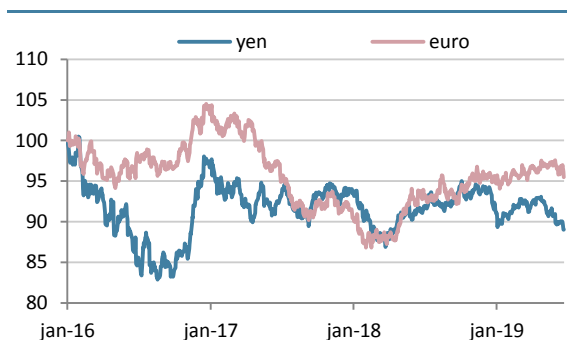
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Olieprijs hoger na spanningen rond Iran



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 10 *Dovish* Fed zet dollar lager (index, 2016=100)



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.