

Investment Highlights ~ week 26

Datum: 1 juli 2019



Staakt-het-vuren in handelsconflict

De week stond in het teken van de G20-top in Osaka, een tweedaagse vergadering van twintig belangrijke en grote economieën. De hoop dat de politieke leiders van China en de Verenigde Staten overeen zouden komen om opnieuw met elkaar te gaan onderhandelen, werd bewaarheid. Voorlopig zijn nieuwe importheffingen van de baan en mogen Amerikaanse bedrijven ook weer bepaalde onderdelen aan het Chinese Huawei leveren. Een definitieve oplossing voor het handelsconflict zou een welkome impuls zijn voor de wereldeconomie en het sentiment op de financiële markten. Diverse indicatoren duiden namelijk op een afnemend vertrouwen, zowel van de consument als bij het bedrijfsleven. Het sentiment op de financiële markten wordt momenteel vooral bepaald door het (verwachte) monetaire beleid van de centrale banken. Het optimisme, na de *dovish* toon vorige week van de Fed en de ECB, kon afgelopen week niet helemaal vastgehouden worden. Fed-bankier Bullard hintte namelijk op een kleinere renteverlaging in juli dan op de financiële markten ingeprijsd was. Desondanks bleven de kapitaalmarktrentes in een aanhoudend dalende trend. De Duitse 10-jaarsrente bereikte weer een nieuw laagterecord. Aandelen eindigden de week licht in de min. De grootste winnaar was de categorie grondstoffen.

Belangrijkste Economische data week 26

- Vertrouwen economie Verenigde Staten en eurozone neemt af
- Inflatedruk blijft gematigd

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 26

- Opnieuw staakt-het-vuren in handelsconflict
- Bullard tempert hoge verwachtingen

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 26

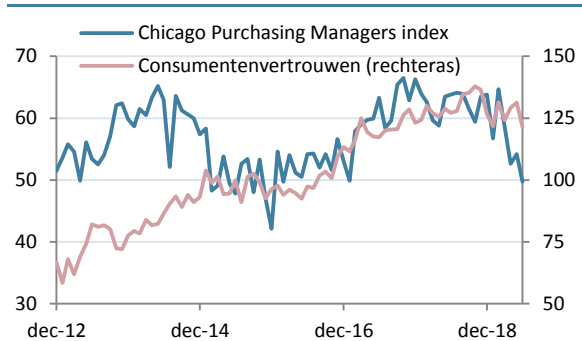
- Kapitaalmarktrentes blijven dalen
- Schuld met negatieve rente neemt toe
- Goudprijs loopt verder op

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 27

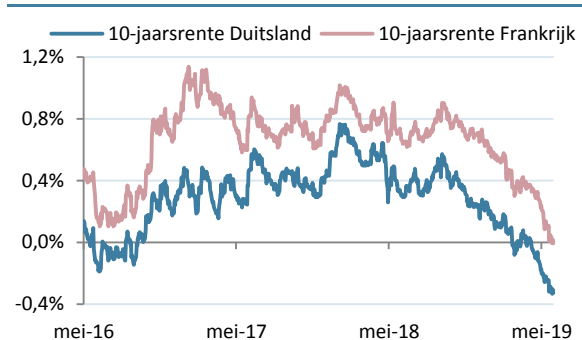
- Amerikaanse werkgelegenheidscijfers en diverse inkoopmanagersindices

Grafiek 1 Vertrouwen Amerikaanse economie daalt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Kapitaalmarktrentes blijven dalen



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 26

	Act.	Exp.	Prev.
VS: BBP Q1 (j-o-j)	3,1%	3,2%	3,1%
VS: Durable goods orders	-1,3%	-0,3%	-2,1%
VS: Personal income	0,5%	0,3%	0,5%
VS: Personal spending	0,4%	0,5%	0,6%
VS: PCE deflator (j-o-j)	1,5%	1,5%	1,6%
VS: Chicago PMI	49,7	53,3	54,2
EZ: CPI estimate (j-o-j)	1,2%	1,2%	1,2%
EZ: CPI core (j-o-j)	1,1%	1,0%	0,8%
IT: Deficit to GDP	4,1%	NB	2,1%
VK: BBP Q1 (j-o-j)	1,8%	1,8%	1,8%
JP: Industrial Prod. (j-o-j)	-1,8%	-2,9%	-1,1%

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



Vertrouwen in de economie daalt verder

"I think 50 basis points would be overdone. I don't think the situation really calls for that. But I would be willing to go 25. Inflation is running low, inflation expectations are running low, and you would like to get those back up to 2%. I don't think you have to take huge action to get this. This is more in the realm of insurance". Fed-bankier James Bullard, die als meest *dovish* beschouwd wordt, acht een "insurance cut" van 25 basispunten voorlopig genoeg.

Fed-bankiers laten zich minder dovish uit

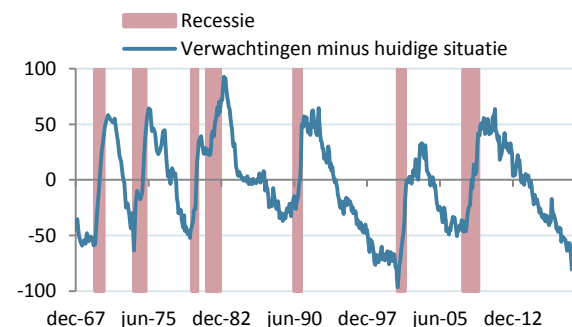
Het optimisme van vorige week, nadat Fed-voorzitter Powell aangaf klaar te staan om in te grijpen, ebde afgelopen week enigszins weg. Reden hiervoor was de minder *dovish* dan verwachte toon van Fed-bankier Bullard, maar ook van Jerome Powell zelf. Bullard, die bekendstaat als "duif", verraste door te hinten op een verlaging van 25 basispunten, terwijl op de financiële markten rekening werd gehouden met een verlaging van 50 basispunten. Powell herhaalde dat de case is toegenomen om de beleidsrente te verlagen, maar hij gaf geen duidelijkheid omtrent de omvang en de timing daarvan. Hij wil duidelijk niet te hard van stapel lopen: *"...monetary policy should not overreact to any individual data point or short-term swing in sentiment"*. De ingeprijsde kans op een renteverlaging in juli van 50 basispunten nam dan ook af naar 24%. Weliswaar blijft de inflatie achter bij de verwachtingen, de onderliggende fundamenten zijn volgens Powell nog steeds solide en ondersteunen voortzettende economische groei. De cijfers van afgelopen week bevestigen het inflatiebeeld, maar de economische cijfers zijn gemengd. Zo daalde de Personal Consumption Deflator van 1,6% naar 1,5%. De variant zonder de energie- en voedingscomponent bleef onveranderd op 1,6% jaar-op-jaar. Het economische groeicijfer over het eerste kwartaal bleef onveranderd op 3,1% op jaarbasis, iets lager dan verwacht. De bijstelling van de consumentenbestedingen was fors, van 1,3% naar 0,9%. Ook de orders van duurzame goederen viel tegen met een daling van 1,3%. Dit kwam vooral door de transportcomponent. Exclusief deze component stegen de duurzame orders namelijk wel, met 0,3%. Ondanks de gedaalde hypotheekrentes daalden de verkopen van nieuwbouwwoningen met 7,8%, terwijl een stijging verwacht werd. Dit werd deels gecompenseerd door een positieve bijstelling van de maand ervoor. Ook het vertrouwen in de economie nam af, zowel in het bedrijfsleven als bij de consument. Vertrouwens-indicatoren van de centrale banken van Dallas, Richmond en Kansas daalden, terwijl die van Chicago opliep. Ook de inkoopmanagersindex van Chicago daalde onverwacht hard, tot onder de 50 (zie grafiek 1). Het definitieve cijfer van het consumentenvertrouwen gemeten door de University of Michigan werd iets gunstiger bijgesteld, maar daalde wel ten opzichte van vorige maand. Het consumentenvertrouwen gemeten door de Conference

Board liet een sterkere afname zien (zie grafiek 1). Opvallend is het grote verschil tussen de componenten 'huidige situatie' en 'verwachtingen'. Een dergelijk groot verschil zagen we in het verleden alleen voorafgaand aan een recessie (zie grafiek 3). Bemoedigend waren de stijgingen van de consumentenbestedingen en inkomensgroei.

Vertrouwen economie eurozone verzwakt verder

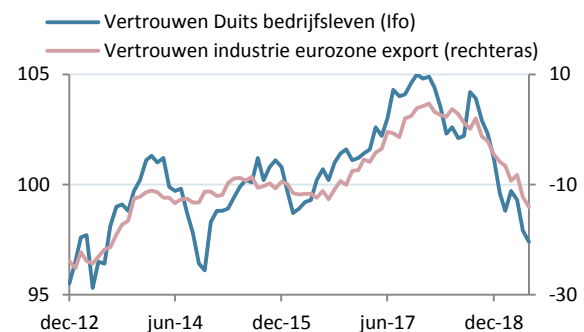
De vertrouwensindicatoren van de Europese Commissie wijzen op een verder afname van het vertrouwen in de economie. De overall indicator daalde harder dan verwacht naar het laagste niveau sinds 2016. De oplopende handelsspanningen tasten het al broze vertrouwen aan, vooral in de industrie en de export. Hier daalde het vertrouwen naar het laagste niveau sinds 2013 (zie grafiek 4). Het vertrouwen in het Duitse bedrijfsleven daalde naar het laagste niveau sinds 2014. Niet alleen de afzwakkende groei, ook de aanhoudend gematigde inflatie was reden voor Draghi om vorige week de deur open te zetten voor monetaire verruiming. Het voorlopige cijfer voor de consumenten-inflatie (CPI) in de eurozone bleef stabiel op 1,2%. De kerninflatie liep iets harder op dan verwacht, van 0,8% naar 1,1%. Het voorlopige Duitse inflatiecijfer liet een groter dan verwachte stijging zien van 1,4% maar 1,6%. De Franse inflatie liep op naar 1,4%, terwijl die van Spanje en Italië achterbleven op respectievelijk 0,6% en 0,8% jaar-op-jaar.

Grafiek 3 Verwachtingen consument zorgwekkend



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Vertrouwen bedrijfsleven eurozone tanende



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Staakt-het-vuren

"We will be continuing to negotiate. And I promised that for at least the time being, we are not going to be lifting tariffs on China, and we won't be adding an additional, I guess we have \$350bn left which could be taxed, or could be tariffed. And we're not doing that. We're going to work with China on where we left off to see if we can make a deal". Op de G20-top hebben President Trump en Xi Jinping afgesproken de onderhandelingen over het handelsconflict weer voort te zetten.

Trump en Xi Jinping gaan weer zoeken naar een oplossing

Eén van de doornen in het oog van Trump is het overschot op de handelsbalansen van diverse landen met de Verenigde Staten. Het meest recente cijfer liet zien dat het tekort de Amerikaanse goederenrekening harder opliep dan verwacht naar \$74,5, het hoogste niveau van de afgelopen vijf maanden (zie grafiek 5). De import steeg met 3,7%, de grootste stijging in vier jaar tijd, terwijl de export met 3% steeg. De sterke stijging van de import was het gevolg van anticipatie op de verhoging van de importtarieven op Chinese goederen in juni. Alle ogen waren dan ook gericht op de ontmoeting van president Trump en Xi Jinping op de G20-top in het Japanse Osaka. Nadat een handelsakkoord tussen de Verenigde Staten en China in mei in kannen en krukken leek, escaleerde het conflict toch weer. De uitkomst van het gesprek was verrassend positief. Er is weliswaar geen handelsakkoord, daar had niemand ook meer op gerekend, wel zijn er afspraken gemaakt om verder te onderhandelen. Ook zijn nieuwe importheffingen op goederen, die tot nu toe ontzien zijn, voorlopig van de baan. Daarnaast mogen Amerikaanse bedrijven toch weer bepaalde onderdelen leveren aan Huawei, dat onlangs nog door de Verenigde Staten op de zwarte lijst gezet werd.

OPEC en Rusland verlengen productiebeperkingen olie

Vooruitlopend op de ontmoetingen van de OPEC-landen en Rusland komende week spraken de Russische en Saudische leiders al in Osaka met elkaar. Ze kwamen overeen om de afgesproken productiebeperkingen van 1,2 miljoen vaten per dag, die eind juni afliepen, met zes tot negen maanden te verlengen.

Voorlopig handelsakkoord EU en Mercosur

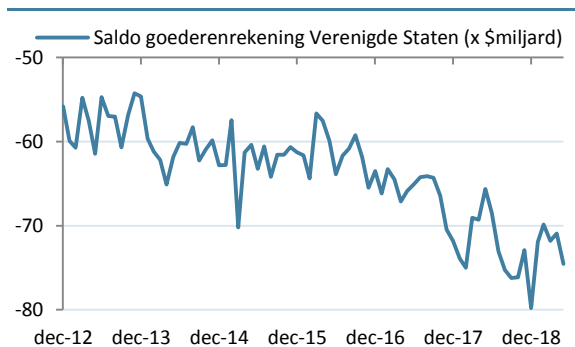
Een historisch handelsdeal lijkt op komst tussen de Europese Unie met het Zuid-Amerikaanse handelsblok Mercosur, bestaande uit Argentinië, Brazilië, Paraguay en Uruguay. Sinds 2000 praten beide partijen al over een handelsakkoord. De afgelopen twintig jaar waren er in totaal 39 onderhandelingsrondes. De afgelopen jaren sloot de EU ook al grote handelsakkoorden met Japan en Canada. De besparingen bij de nieuwe overeenkomst met de Zuid-Amerikanen zouden in potentie vier keer groter zijn dan bij het akkoord met Japan en bijna zeven keer zo groot als bij het handelsverdrag met Canada. Als alle EU-

landen uiteindelijk met het akkoord instemmen, is dit het grootste handelsakkoord dat de EU ooit heeft gesloten. Dit wordt nog wel spannend, aangezien Frankrijk risico's ziet voor haar agrarische sector.

Italië hoopt strafprocedure te ontlopen

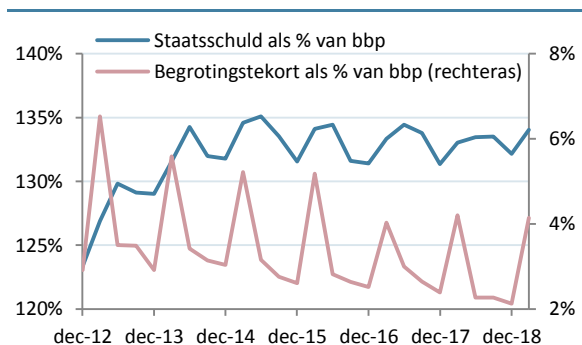
Italië gaat gebukt onder een stagnerende economie. Gezien het verder afgenomen vertrouwen bij de consument en het bedrijfsleven blijven de vooruitzichten zwak. In combinatie met de oplopende schulden staat de Italiaanse financiële huishouding onder druk. Zo liep het schuldniveau als percentage van het bruto binnenlands product op van 133% naar 134% per eind van het eerste kwartaal (zie grafiek 6). Ook het begrotingstekort liep op, van 2,1% naar 4,1%. Voor de Europese Commissie zijn dit geen acceptabele niveaus en zijn dit redenen om een strafprocedure tegen Italië te beginnen. Premier Giuseppe Conte heeft goede hoop dat een beslissing hierover naar september of oktober geschoven kan worden, mede omdat de actuele cijfers van de Italiaanse huishouding boven verwachting zouden zijn.

Grafiek 5 Tekort Amerikaanse goederenrekening loopt op



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Financiële huishouding Italië zorgelijk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Kapitaalmarktrentes blijven dalen

Ondanks dat de toon van James Bullard en Jerome Powell minder *dovish* was dan de week ervoor, daalden de Amerikaanse rentes opnieuw. Ook de kapitaalmarktrentes in de eurozone daalden verder naar nieuwe *all time lows*. Het was dan ook een goede week voor staatsobligaties. Grondstoffen deden het nog beter.

Aandelenmarkten licht in de min

Na drie weken op rij van winst eindigden wereldwijde aandelen de week in lokale valuta met een licht verlies. Aandelen uit de opkomende landen eindigden daarentegen licht in de plus. Zo blijven bijvoorbeeld Russische aandelen het goed doen, mede door de stijging van de grondstofprijzen, de lage waardering en de dalende kapitaalmarktrente. Door de stijging van de roebel doen de aandelen het in euro nog beter (zie grafiek 7). De (Amerikaanse) bankenaandelen deden het ook relatief goed. Alle achttien banken, inclusief de Amerikaanse tak van Deutsche Bank, kwamen door de jaarlijkse stresstest van de Fed. Dit betekent dat banken voldoende kapitaal hebben om een forse economische neergang te doorstaan. Na de uitkomst van de stresstest kondigden diverse banken verhogingen aan van hun dividenden en opkoopprogramma's. De komende twaalf maanden besteden de banken hier \$176 miljard aan, circa een tiende deel van hun marktkapitalisatie.

Kapitaalmarktrentes blijven dalen

Staatsobligaties hadden een goede week. De neerwaartse trend in de Amerikaanse en Duitse kapitaalmarktrentes zette door. De Duitse 10-jaarsrente bereikte weer een nieuw laagterecord. Aan het eind van de week bedroeg deze -0,33%. Ook de Franse 10-jaarsrente eindigde voor het eerst onder de 0%. De Amerikaanse 10-jaarsrente kwam gedurende de week voor het eerst sinds 2016 onder de 2%. Door de rentedalingen is de omvang de wereldwijde uitstaande schulden met een negatieve rente verder opgelopen (zie figuur 8).

Kredietobligaties profiteren van dalende rente

Alle kredietobligaties eindigden in de plus. Euro credits profiteerden zowel van een dalende risico-opslag als een dalende risicovrije rente. Bij high yield en EMD HC liepen de risico-opslagen licht op, maar eindigden ze de week toch nipt in de plus door de gedaalde Amerikaanse rente. EMD LC deed het in lokale valuta het beste met een winst van 0,5%, in euro's bleef daar 0,1% van over.

Grondstoffen blijven het goed doen

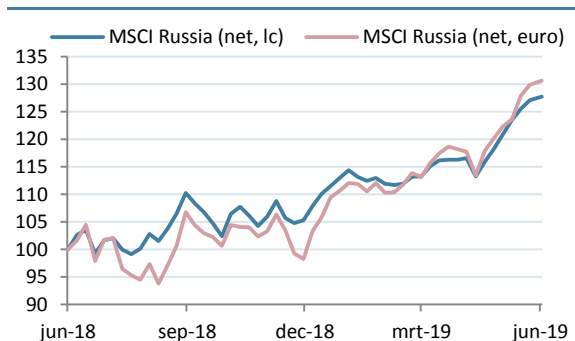
De goudprijs zette de stijging voort. De prijs voor een *troy ounce* goud steeg met ruim 1% tot boven de \$1400. Daarmee staat de goudprijs op het hoogste niveau in 6 jaar. Ondanks de tegenvallende voorraden en de oplopende spanningen tussen Iran en de Verenigde Staten, die nieuwe sancties aankondigden tegen

hooggeplaatste Iraniërs als vergelding op het neerhalen van een Amerikaanse drone, liet de olieprijs een wisselend beeld zien. Zo steeg de prijs van een vat WTI olie met bijna 2%, maar daalde prijs van een vat Brent olie met bijna 1% net onder de \$65.

Amerikaanse dollar verzwakt licht

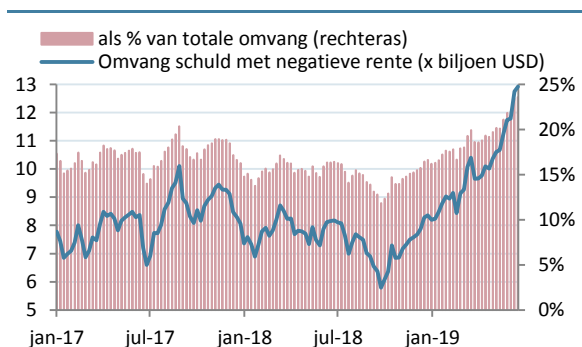
Er waren geen grote uitslagen op de valutamarkten, op Bitcoin na. De Amerikaanse dollar verzwakte licht. De eurodollar-wisselkoers bedroeg aan het eind van de week 1,136. Het Britse pond verzwakte verder ten opzichte van de euro (zie grafiek 10), ondanks dat Boris Johnson, de gedoodverfde kandidaat om Theresa May op te volgen, de kans op een no-deal brexit zeer beperkt achtte.

Grafiek 7 Russische aandelen liggen er goed bij



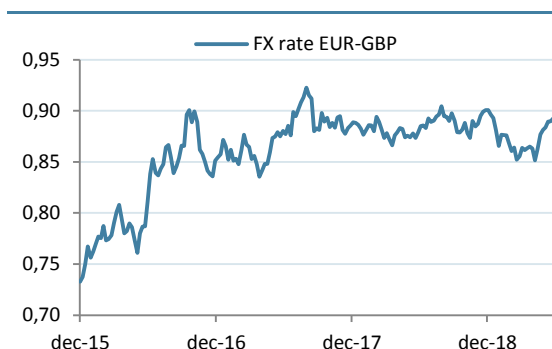
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Omvang schuld met negatieve rente loopt op



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 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:

Alex van den Berg

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.