

# Investment Highlights ~ week 27

Datum: 8 juli 2019



## Met Lagarde weer 'duif' als ECB-president

De voordracht van Christine Lagarde als opvolger van huidig ECB-president Mario Draghi kwam als een konijn uit de hoge hoed. Of beter gezegd als *duif* want Lagarde streeft naar verwachting een ruim monetair beleid na. De voordracht is opmerkelijk omdat ze geen ervaring op monetair en bancaire gebied heeft en ze een politieke achtergrond heeft. Normaal gesproken zijn kennis en ervaring op monetair gebied én politieke onafhankelijkheid cruciale vereisten voor deze functie. Financiële markten gaan ervan uit dat het monetair beleid langer ruim zal blijven. Normalisatie van het ECB-beleid is nu verder weg dan ooit. Rentenniveaus daalden en de euro gaf terrein prijs. De Duitse 10-jaarsrente daalde tijdelijk tot onder de depositorente van -0,4% en in België dook de 10-jaarsrente voor het eerst in de geschiedenis onder de 0%. In Italië daalde de 10-jaarsrente met maar liefst 35 basispunten naar 1,75%, mede doordat de Europese strafprocedure voorlopig van de baan is. Nagenoeg alle beleggingscategorieën deelden in het positieve sentiment. Alleen grondstoffen noteerden een min. De macro-economische cijfers waren wisselend afgelopen week. De wereldwijde industriële sector staat onder druk, terwijl de Amerikaanse arbeidsmarkt er goed bij blijft liggen.

### Belangrijkste Economische data week 27

- Wereldwijde industriële sector onder druk
  - Sterk arbeidsmarktrapport in de Verenigde Staten
  - Werkloosheidspercentage eurozone daalt verder
- < Lees verder op pagina 2 >

### Overig Nieuws week 27

- Christine Lagarde beoogd opvolger Mario Draghi
  - OPEC+ verlengt productieverlagingen
  - Italië ontloopt strafprocedure
- < Lees verder op pagina 3 >

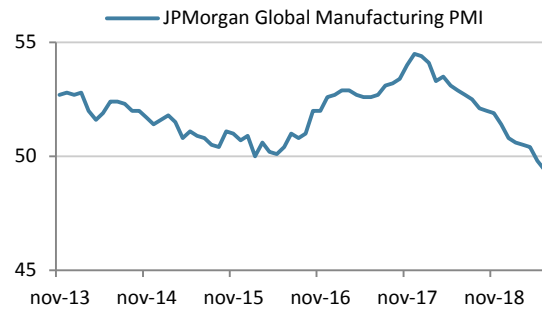
### Ontwikkelingen financiële markten week 27

- Aandelenmarkten stijgen
  - Kapitaalmarkrentes in de eurozone verder omlaag
  - De Amerikaanse dollar stijgt in waarde
- < Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 28

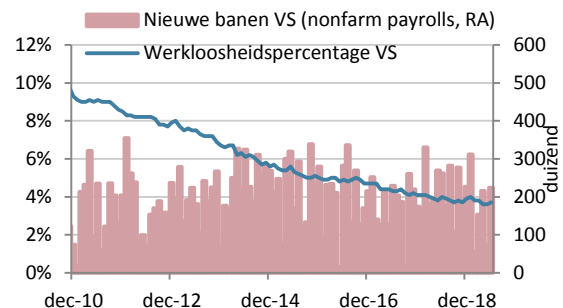
- Amerikaanse inflatiecijfers, verklaring Powell
- Eurozone industriële productie
- Handelsoverleg Verenigde Staten en China

Grafiek 1 Wereldwijde industriële sector onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse arbeidsmarkt blijft sterk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 27

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Nonfarm payrolls	224k	160k	72k
VS: Unemployment rate	3,7%	3,6%	3,6%
VS: Av. hourly earnings	3,1%	3,2%	3,1%
VS: ISM Manufacturing	51,7	51,0	52,1
VS: ISM Non-Mfg.	55,1	56,0	56,9
EZ: PMI manufacturing	47,6	47,8	47,7
EZ: PMI nonmanufacturing	53,6	53,4	52,9
EZ: PPI (j-o-j)	1,6%	1,7%	2,6%
EZ: Unemployment rate	7,5%	7,6%	7,6%
CH: Caixin manufact. PMI	49,4	50,1	50,2
CH: Caixin non-Mfg. PMI	52,0	52,6	52,7

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



## Industriële sector onder druk

*“The impact of trade tensions on the global macro outlook is becoming more pronounced. Global PMIs continue to deteriorate while other corporate and consumer confidence surveys also indicate that sentiment has weakened. This will translate into further weakness in consumer and investment spending and global GDP growth.”* Chief Economist van Morgan Stanley Chetan Ahya verwacht dat de groei van wereldeconomie afzwakt

### Wereldwijde industrie onder druk

De industriële sector staat wereldwijd onder druk. De JPMorgan global manufacturing PMI, een gewogen gemiddelde van de inkoopmanagersindices van diverse landen, daalde tot onder de 50 (zie grafiek 1). Dit niveau duidt op krimp in de industriële sector. Meer dan 80% van onderliggende PMI's daalde afgelopen maand en in circa 2/3 van de landen bevindt de index zich onder het niveau van 50. Ook onderliggend is het vertrouwen zwak. Zo daalde de subindex *new orders* tot onder de 50. De onzekerheid over het wereldwijde handelsconflict lijkt een belangrijke factor achter het afnemende momentum.

### Amerikaanse arbeidsmarkt blijft solide

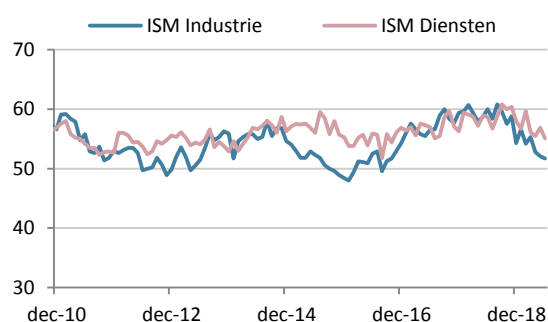
De zwakte in de industrie is ook terug te zien in de Verenigde Staten. De ISM manufacturing index daalde in juni van 52,1 naar 51,7. De daling was wel geringer dan verwacht. Dit neemt niet weg dat het momentum in de industriële sector afneemt, al duidt dit cijfer wel nog steeds op expansie. Het huidige niveau is het laagste sinds oktober 2016. Ook het vertrouwen in de dienstensector daalde. Deze index daalde van 56,9 naar 55,1 (zie grafiek 3). Dit niveau duidt nog steeds op expansie al neemt ook in de dienstensector het momentum af. In tegenstelling tot de ISM-cijfers lieten de Markit inkoopmanagersindices een stijging zien. Zowel de index voor de industrie als die voor de dienstensector steeg ten opzichte van vorige maand. De cijfers over de Amerikaanse arbeidsmarkt waren goed. In juni kwamen er 224 duizend nieuwe banen bij. Dit was een stuk hoger dan verwacht en een stijging ten opzichte van de dip van vorige maand. Het werkloosheidspercentage kwam uit op 3,7%. Een tiende hoger dan vorige maand. De uurlonen stegen met 3,1% jaar-op-jaar. Dit was gelijk aan vorige maand. De macrocijfers duiden om een afnemend momentum van de Amerikaanse economie, al is de huidige situatie nog steeds goed.

### Gemengd beeld in de eurozone

De inkoopmanagersindex (PMI) voor de industrie schetst een somber beeld voor de eurozone-economie. Deze index daalde naar 47,6 (zie grafiek 4). Het vertrouwen in de dienstensector ligt op een hoger niveau en steeg wel ten opzichte van vorige maand. Deze index kwam in juni uit op 53,6. Het gemengde beeld voor de eurozone geldt ook voor de afzonderlijke landen. De PMI-index voor

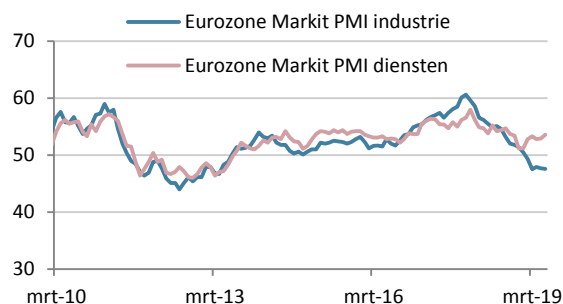
Nederland daalde naar 50,7, het laagste niveau in zes jaar. Maar vooral in Duitsland en Italië is de stemming onder inkoopmanagers somber. De werkloosheid in de eurozone zit echter in een dalende trend. Het werkloosheidspercentage bedraagt nu 7,5%. Dit is het laagste niveau sinds 2008 (zie grafiek 5). De producentenprijsinflatie (PPI) in de eurozone kwam lager uit dan verwacht. Deze bedraagt 1,6% op jaarbasis. De detailhandelsverkopen in de eurozone stegen minder hard dan verwacht jaar-op-jaar gemeten. In mei was zelfs sprake van een krimp.

Grafiek 3 Amerikaanse inkoopmanagersindices



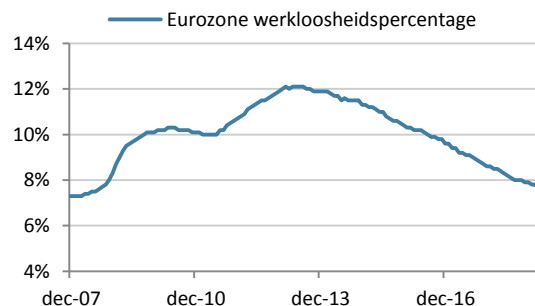
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Divergentie tussen industrie en diensten



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Herstel arbeidsmarkt eurozone zet door



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



### Lagarde gaat de ECB leiden

*“When the next downturn comes, which inevitably it will, policy makers may need to use all policy tools to maximize their combined effect. This means supporting demand through decisive monetary easing and fiscal stimulus wherever possible.”* Christine Lagarde, beoogd opvolger van ECB-voorzitter Mario Draghi, is voorstander van ruim monetair en begrotingsbeleid zoals blijkt uit haar blog van begin juni (<https://blogs.imf.org/2019/06/05/how-to-help-not-hinder-global-growth/>).

#### Lagarde beoogde opvolger van Draghi

Na dagenlange vergaderingen zijn de Europese topfuncties verdeeld. De uitkomsten zijn opvallend want enkele van de gekozen personen waren tot voor kort niet in beeld voor de in te vullen functies. De voordrachten van de Europese regeringsleiders moeten nog goedgekeurd worden door het Europees Parlement. De voordracht voor de opvolger van ECB-voorzitter Mario Draghi is opvallend. De Franse Christine Lagarde werd onverwachts naar voren geschoven. Lagarde staat sinds 2011 aan het hoofd van het IMF. Ze wordt de eerste vrouw en niet-econoom die het hoogste ambt bij de ECB gaat bekleden. Strikt genomen beschikt ze niet over de ervaring op bancaire en monetaire gebied die nodig is voor deze functie. Daarnaast heeft ze geen ervaring met de financiële markten. Wel heeft ze ruime ervaring op het gebied van economisch beleid door haar werk bij het IMF. Eerder was ze ook minister van Financiën in Frankrijk tussen 2007 en 2011. Daarnaast heeft ze een uitgebreid politiek netwerk. De verwachting is dat ze het beleid van Draghi zal voortzetten en wat betreft visie sterk zal leunen op haar adviseurs. De rol van de ECB-hoofdeconoom Philip Lane wordt hierdoor waarschijnlijk belangrijker. Als IMF-topvrouw adviseerde Lagarde regelmatig centrale banken een ruim monetair beleid te voeren. Gezien haar stellingnames in het verleden lijkt voortzetting van het ruime monetaire beleid voor de hand liggend. Per saldo wordt Lagarde dan ook als *dovish* gezien, mede door haar uitlatingen bij het IMF. Dit betekent dat de ECB de beleidsrente nog lang laag zal houden en waarschijnlijk dit jaar nog overgaat op nieuwe stimuleringsmaatregelen. De hoop bij sommigen, met name in Noord-Europa, op een *hawkish* monetair beleid, bijvoorbeeld door de keuze voor de Duitser Weidmann, is vervlogen.

#### Overige Europese benoemingen

De Duitse Ursula von der Leyen is voorgedragen als nieuwe voorzitter van de Europese Commissie. Zij is momenteel minister van Defensie en volgt de Luxemburger Jean-Claude Juncker op. De Nederlandse kanshebber op deze post, Frans Timmermans, houdt zijn huidige baan van vicevoorzitter. De Spitzenkandidaat van de Christendemocraten, de Duitser Manfred Weber, werd te licht bevonden. Von der Leyen staat bekend als

federalist en zal zich inzetten voor verdere Europese integratie. De Belgische premier Charles Michel gaat de Pool Donald Tusk opvolgen die nu voorzitter van de Europese Raad is. De positie van hoge buitenland-vertegenwoordiger van de EU gaat naar de Spaanse minister van buitenlandse zaken Josep Borell Fontelles. Momenteel wordt deze functie bekleed door de Italiaanse Federica Mogherini. De Italiaan David-Maria Sassoli wordt voorzitter van het Europees Parlement.

#### OPEC verlengt productieverlagingen

De OPEC-leden aangevuld met enkele andere landen waarvan Rusland de belangrijkste is, de zogenaamde OPEC+, verlengen de afspraken over de productiebeperking met negen maanden. Hiermee proberen deze landen de olieprijs op peil te houden, nu de groei van de wereldeconomie afkoelt. Het betreft een productiebeperking van 1,2 miljoen vaten per dag tot maart 2020. De beperking is ook een reactie op de stijgende olieproductie in de Verenigde Staten. De productie van schalieolie is daar de afgelopen jaren sterk gestegen.

#### Australië verlaagt beleidsrente naar laagste niveau ooit

De Australische centrale bank (RBA) heeft de beleidsrente met 25 basispunten verlaagd tot 1%. Dit is het laagste niveau ooit. Vorige maand werd de beleidsrente ook al verlaagd. Met de renteverlaging wil de RBA tegenwicht bieden aan de afkoelende economie en de inflatie aanzwengelen. Het beleid van de RBA is in lijn met dat van andere grote centrale banken. De Fed en de ECB hintten de afgelopen weken op een verruiming van het monetaire beleid.

#### Strafprocedure tegen Italië voorlopig van de baan

De Europese Commissie ziet voorlopig af van sancties tegen Italië vanwege overtreding van de Europese begrotingsregels. Hierdoor ontloopt Italië de zogenaamde ‘buitensporige tekortprocedure’ die kan leiden tot een boete van €3,5 miljard. Door een aantal meevallers en maatregelen neemt het begrotingstekort met €7,6 miljard af. Het begrotingstekort voor 2019 en 2020 komt naar verwachting uit op 2,1%. Eerder werd nog uitgegaan van 2,5% en 3,5%. De Italiaanse risico-opslag daalde fors op dit nieuws.

#### Trump draagt kandidaten Fed-bestuur voor

De Amerikaanse president Trump heeft voor de derde keer twee nieuwe kandidaten naar voren geschoven om bestuurder bij de Fed te worden. Dit zijn Judy Shelton en Christopher Waller. Judy Shelton is voormalig economisch adviseur van Trump. Christopher Waller is econoom bij de Federal Reserve van St. Louis. Beide personen staan naar verwachting een ruimer monetair beleid voor. Beide kandidaten zullen eerst nog goedgekeurd moeten worden door de Senaat.



**Weer lager...**

De daling van de kapitaalmarktrentes lijkt niet te stuiten. Ook afgelopen week daalden de 10-jaarsrentes in de eurozone verder. Het vooruitzicht van Lagarde als opvolger van Draghi gaf de rentes nog een extra zetje omlaag. De Duitse 10-jaarsrente daalde zelfs tot onder de depositorente. En in België dook de 10-jaarsrente voor het eerst in de geschiedenis onder de 0%. Maar Italië was spekkoper afgelopen week. Daar daalde de 10-jaarsrente met maar liefst 35 basispunten. Ook de meeste andere beleggingscategorieën sloten de week in het groen af.

**Aandelenmarkten omhoog**

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een plus van 1,6% in lokale valuta. In euro's gemeten was sprake van een winst van meer 2,5% door de daling van de euro. Aandelenmarkten uit de ontwikkelde landen hebben het verlies uit mei ondertussen goedge maakt (zie grafiek 6). Voor aandelen uit de opkomende landen was de stijging minder sterk. Toch was er sprake van een winst van bijna 2% in euro's gemeten.

**Kapitaalmarktrentes in de eurozone verder omlaag**

De Duitse 10-jaarsrente daalde afgelopen week opnieuw naar een nieuw historisch dieptepunt. Deze kapitaalmarktrente bedraagt nu -0,36% en dook tijdelijk onder de depositorente van -0,4% (zie grafiek 7). Ook in de andere eurolanden daalden de rentes mede door het vooruitzicht dat Lagarde de nieuwe ECB-topvrouw wordt. In België dook de 10-jaarsrente voor de eerste keer ooit onder de 0% (zie grafiek 8). Italië profiteerde daarnaast van het besluit van de Europese Commissie om voorlopig af te zien van de strafprocedure. De Italiaanse 10-jaarsrente daalde met 35 basispunten naar 1,75% (zie grafiek 9). In de Verenigde Staten was sprake van een lichte stijging van de 10-jaarsrente door het sterke arbeidsmarkt-rapport. De 10-jaarrente bedraagt daar 2,03%.

**Kredietobligaties in de plus**

Kredietobligaties gingen over de hele linie omhoog door de dalende/stabiele risicovrije rente en risico-opslagen. Euro investment grade credits en high yield noteerden een rendement van 0,4%. EMD HC noteerde een plus van 0,6%. EMD LC kende een goede week door de daling van de euro. Het weekrendement bedroeg bijna 2%.

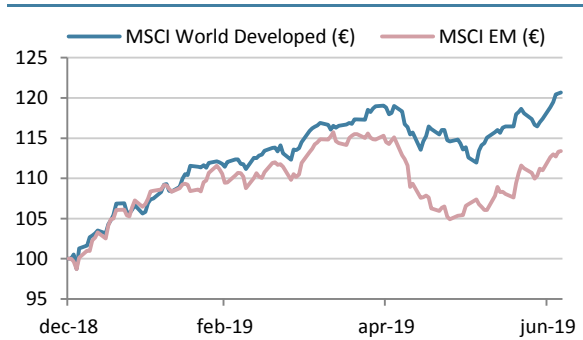
**Olieprijs doet stapje terug**

Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI bedroeg -0,7%. De olieprijs daalde met circa \$2, ondanks de OPEC-afspraken, en bedraagt nu circa \$64 per vat. Ook de metaalprijs sloten de week met verlies af.

**De Amerikaanse dollar omhoog**

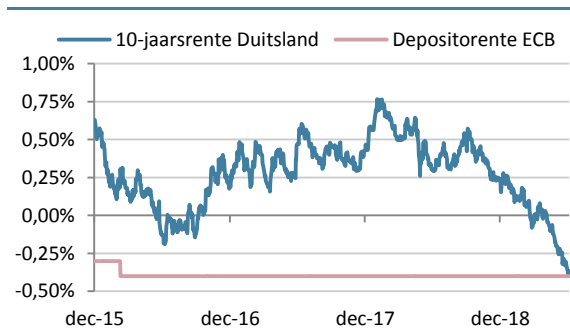
De euro daalde afgelopen week met ruim 1% ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De voordracht van Lagarde en het sterke Amerikaanse arbeidsmarkt-rapport droegen hier aan bij.

**Grafiek 6 Aandelenmarkten herstellen verder**



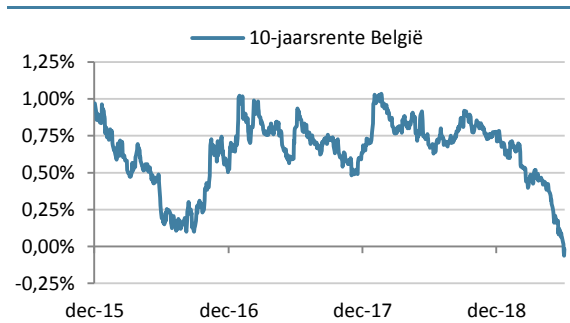
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 7 Duitse kapitaalmarktrente verder omlaag**



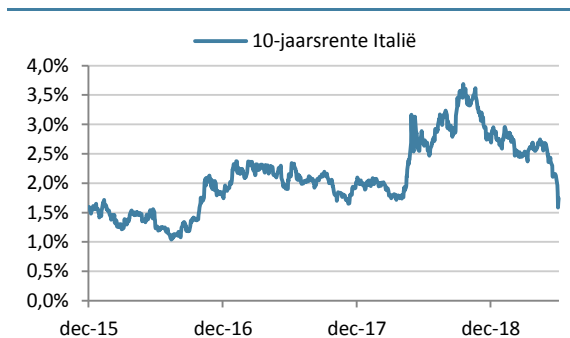
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 8 Gratis geld in België**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 9 Italiaanse rente hard omlaag**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



### Achmea IM - Investment Strategy

#### Postadres

Postbus 866  
3700 AW Zeist

#### Bezoekadres

Handelsweg 2  
3707 NH Zeist

[www.achmeainvestmentmanagement.nl](http://www.achmeainvestmentmanagement.nl)

#### Chief Strategist - Wim Barentsen



[willem.barentsen@achmea.nl](mailto:willem.barentsen@achmea.nl)

#### Auteurs:

Alex van den Berg - Senior Strategist



[alex.van.den.berg@achmea.nl](mailto:alex.van.den.berg@achmea.nl)

Maurice Geraets - Senior Strategist



[maurice.geraets@achmea.nl](mailto:maurice.geraets@achmea.nl)

Coen van de Laar - Senior Strategist



[coen.van.de.laar@achmea.nl](mailto:coen.van.de.laar@achmea.nl)

Reinout van Tuyll - Senior Strategist



[reinout.van.tuyll@achmea.nl](mailto: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.