

Investment Highlights ~ week 28

Datum: 15 juli 2019



Amerikaanse renteverlaging in zicht

Veel aandacht ging afgelopen week uit naar de verklaringen van Fed-president Jerome Powell voor het Huis van Afgevaardigden en de Senaat. Hierin liet hij voorzichtig doorschemeren dat een renteverlaging, gegeven de zwakke inflatie en risico's in de wereldeconomie, tot de mogelijkheden behoort. De Amerikaanse president Donald Trump roept al enige tijd dat een renteverlaging noodzakelijk is om de Amerikaanse economie een extra stimulans te geven. Jerome Powell benadrukte in zijn verklaringen daarom vrij stellig dat de centrale bank onafhankelijk van de President opereert. Voorslansnog lijkt de Amerikaanse economie weinig aanleiding te geven voor een renteverlaging. De nieuwe aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen kwamen lager uit dan verwacht (Grafiek 1). Op de financiële markten viel vooral de relatief forse stijging van de risicovrije rente op (Grafiek 2). Staatsobligaties daalden hierdoor en aandelen maakten een pas op de plaats. De Amerikaanse dollar daalde door verschillende signalen van ruimer monetair beleid. Met name grondstoffen profiteerden hiervan.

Belangrijkste Economische data week 28

- Amerikaanse economie nog steeds sterk
- Eurozone industrie herstelt iets
- Chinese import zet daling voort

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 28

- Powell legt verklaringen af voor Senaat en parlement
- Britse ambassadeur in de Verenigde Staten stapte op
- Centrum-rechts wint Griekse verkiezingen

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 28

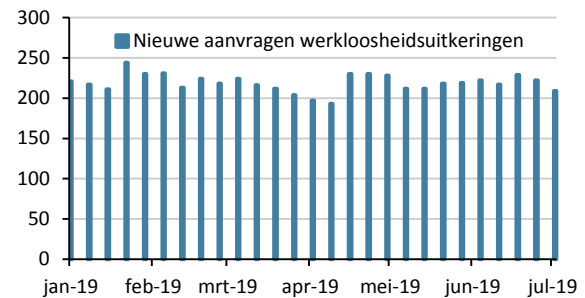
- Aandelenmarkten maken pas op de plaats
- Daling in risicovrije rente gestuit
- Grondstoffen stijgen fors

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 29

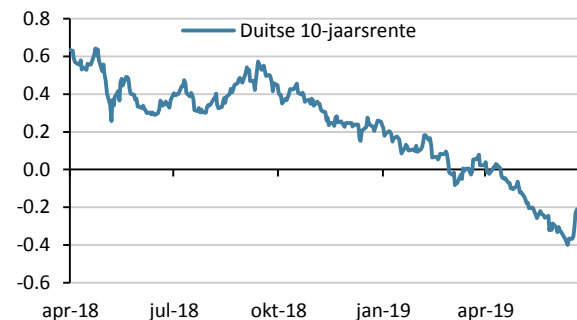
- GDP China
- Europese ministers bespreken Iran
- Amerikaanse banken komen met Q2 cijfers

Grafiek 1 Amerikaanse arbeidsmarkt robuust (x1000)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Rente stijgt abrupt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 28

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Initial Jobless Claims	209k	221k	221k
VS: Wholes. Inv. (m-o-m)	0,4%	0,4%	0,4%
VS: CPI (m-o-m)	0,1%	0,0%	0,0%
VS: CPI (j-o-j)	1,6%	1,6%	1,8%
EZ: Ind. product. (m-o-m)	0,9%	0,2%	-0,5%
EZ: Beleggersvertrouwen	-5,8	0,1	-3,3
FR: Ind. product. (m-o-m)	2,1%	0,3%	0,4%
IT: Ind. product. (m-o-m)	0,9%	0,2%	-0,7%
CH: Handelsb. (miljarden)	\$50,0	\$45,0	\$41,7
CH: Import (j-o-j)	-7,3%	-4,6%	-8,5%
CH: Export (j-o-j)	-1,3%	-1,4%	1,1%

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



Chinese import daalt verder

“China’s economy will slow further in the second half as external demand remains the biggest drag, and it’ll likely stabilize from there under policy support.” Chief China Economist Wang Tao van UBS in Hong Kong ziet een nadrukkelijke rol voor de overheid om de Chinese economie te ondersteunen.

Amerikaanse arbeidsmarkt nog steeds sterk

De cijfers die afgelopen week naar buiten kwamen over de Amerikaanse arbeidsmarkt waren nog steeds sterk. Het aantal nieuwe aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen daalde onverwacht van 221k naar 209k. Economen verwachtten dat dit gelijk zou blijven. Ook de inflatiecijfers kwamen hoger uit dan verwacht. De consumentenprijsindex steeg met 0,1% op maandbasis, terwijl de markt rekening hield met een vlakke ontwikkeling. Voor de producentenprijsindex (PPI) gold hetzelfde beeld. Deze steeg onverwachts met 0,1% op maandbasis, terwijl 0,0% was voorspeld. Het lijkt onwaarschijnlijk dat dit veel verandert aan het vooruitzicht op een mogelijke renteverlaging later deze maand. De consumenteninflatie op jaarbasis ligt met 1,6% nog steeds onder het doel van 2,0% (Grafiek 3).

Europese industrie herstelt iets

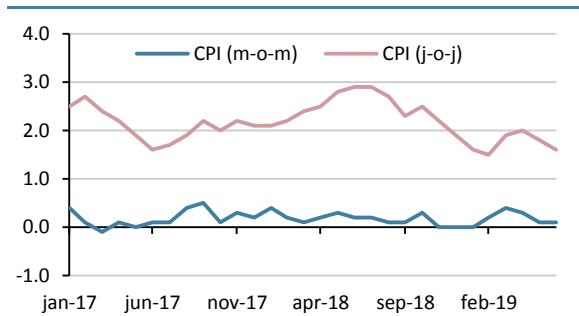
In Europa kwamen afgelopen week de industriële productiecijfers uit. Na enkele maanden van krimp werd weer een positief cijfer verwacht. Voor de eurozone in zijn geheel kwam de groei van de industrie uit op 0,9% over de maand mei. Dit was fors hoger dan de groei van 0,2% die door economen werd verwacht. Voor een belangrijk deel viel dit op het conto van Italië (eveneens groei van 0,9% tegen een verwachting van 0,2%) en Frankrijk (groei van 2,1% tegen verwachting van 0,3%). Tegenvallend was de groei van de Duitse industrie met 0,3%, hier hield men rekening met een iets hogere groei van 0,4% (Grafiek 4). De terugkeer naar positieve groei lijkt voornamelijk toe te schrijven aan incidentele factoren. Onderliggende structurele problemen, waaronder het doorwoedende handelsconflict, spelen de Europese industrie nog steeds parten. Mede daarom lijkt een verdere verruiming van het monetair beleid door de ECB nog steeds waarschijnlijk.

Chinese import zet daling voort

China publiceerde afgelopen week verschillende handelscijfers. Met name de daling in de Chinese importen viel hierbij op. Na de daling van -8,5% op jaarbasis van vorige maand, was de daling deze maand -7,3%. Economen hielden met -4,6% rekening. Voornamelijk de import uit de Verenigde Staten is met -31,4% fors gedaald. De daling in de import illustreert de zwakke binnenlandse vraag. Tezamen met de afzwakkende inflatie – de producentenprijsindex

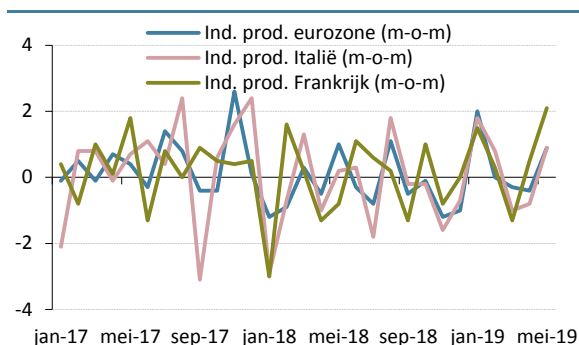
daalde met -0,3% – lijkt de casus voor extra stimulans door de overheid steeds sterker. De verwachting is dat de Chinese overheid op korte termijn komt met nieuwe maatregelen om de economie te ondersteunen en deflatie af te wentelen. Doordat afgelopen maand de exporten minder hard daalden dan verwacht, steeg het overschot op de handelsbalans weer (Grafiek 5). Vooral nog doet het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China dus weinig om deze onbalans weg te nemen.

Grafiek 3 Amerikaanse inflatie onder doelstelling Fed



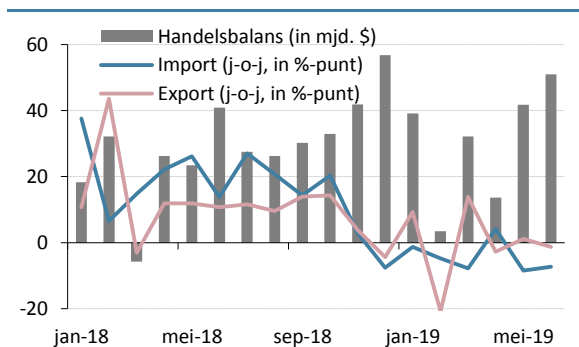
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Europese industrieën groeien weer iets



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Chinese handelsbalans neemt toe



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Fed koerst af op renteverlaging

"In a world where you have water lapping at the foot of the New York Fed...you know that you're going to need robust plans...to deal with severe weather events" Fed-voorzitter Jerome Powell geeft aan dat de effecten van klimaatverandering ook de aandacht van de Amerikaanse centrale bank hebben.

Powell legt verklaringen af voor Senaat en parlement

Fed-voorzitter Jerome Powell reisde afgelopen week af naar het Capitool om voor commissies van het Huis van Afgevaardigden en de Senaat zijn halfjaarlijkse verklaring af te leggen over het beleid van de Fed. De markt luisterde met gespitte oren naar enige hint over een mogelijke verlaging van de rente. Powell liet in zijn verhaal ontvallen dat er binnen het beleidscomité van de Fed stemmen opgaan om een ruimer beleid te gaan voeren. Belangrijke redenen voor een lagere rente zijn de toegenomen risico's in de wereldeconomie en de zwakke inflatie. Naast het monetair beleid was er aandacht voor de rol van *cryptocurrencies* in het huidige financiële systeem. Powell gaf aan voor *cryptocurrencies* – net als goud – een rol te zien als speculatieve opslag van vermogen. Ook ongelijkheid en klimaatverandering passeerden de revue. Powell liet doorschemeren dat de risico's van inkomensongelijkheid op het vizier van de Fed staan. In de eerste plaats zag hij echter vooral een rol voor onderwijs om de ongelijkheid te verkleinen. Wat betreft klimaatverandering gaf Powell aan dat de Fed eist dat financiële instellingen een plan moeten hebben om met de fysieke effecten van klimaatverandering om te gaan. Ook bestudeert de Fed het effect van klimaatverandering op de economie.

Fed-bankiers nog niet unaniem vóór renteverlaging

Terwijl Jerome Powell in Washington was, spraken verschillende leden van het bestuur van de Fed elders in het land. Fed-bestuurslid Lael Brainard liet tijdens een bijeenkomst in Scranton ontvallen dat de neerwaartse risico's van de economie en de zwakke inflatie redenen zijn om een ruimer beleid te voeren. Ook voorzitter van de Federal Reserve in New York, John Williams, sprak afgelopen week zijn zorgen uit over de lage inflatie. Zijn vrees is dat wanneer de dalende inflatie zich verankert in de marktverwachtingen er een deflationaire spiraal ontstaat. Collega Fed-bestuurder Thomas Barkin achtte het inflatieprobleem daarentegen niet zo groot. De inflatie ligt dicht bij de doelstelling en een lage inflatie is juist positief. Daarnaast wees hij naar Europa als voorbeeld van het beperkte effect van nog lagere rentes. Er lijkt momenteel dus nog geen unanimitéit over een mogelijke renteverlaging later deze maand. De markt gaat er echter volledig vanuit dat eind juli de rente zal worden verlaagd.

Britse ambassadeur in de Verenigde Staten stapt op

Kim Darroch, de Britse ambassadeur in Washington, stapte deze week op. Hij gaf als reden aan dat zijn functioneren door de ophef rondom de uitgelekte memo onmogelijk was geworden. In de memo omschreef hij het Witte Huis als disfunctioneel en diplomatiek klungelig, terwijl van President Trump onzekerheid afstraalt. Trump liet dit natuurlijk niet over zijn kant gaan en reageerde door Darroch weg te zetten als knettergek en een verwaande dwaas. Alhoewel velen aan de reacties van Trump na tweeëneenhalf jaar in het Witte Huis wel gewend zijn en de memo geen schokkende nieuwe feiten aan het licht bracht, had de rel wel enige weerslag op de race om het premierschap tussen Boris Johnson en Jeremy Hunt. Jeremy Hunt stelde zich vierkant op achter de Britse diplomaat. Boris Johnson nam daarentegen geen duidelijke stelling en gaf zelfs aan zich te kunnen vinden in de kritiek van Trump. Hiermee tekent zich steeds nadrukkelijker het beeld af dat Johnson Trump kostte wat kost te vriend wil houden. Ook in de discussie over een *no deal* Brexit stelde Johnson afgelopen week andermaal dat de nadelige effecten van het vertrekken zonder deal verwaarloosbaar zijn. Met Johnson als premier zal het Verenigd Koninkrijk dus in nog woeliger vaarwater te komen.

Centrum-rechts wint Griekse verkiezingen

De Griekse verkiezingen van een week eerder brachten de centrum-rechtse Nieuwe Democraten aan de macht. Hun leider, Kyriakos Mitsotakis, nam afgelopen week het premierschap over van Alexis Tsipras, de leider van de socialistische Syriza-partij. Met deze overdracht lijken de Griekse politiek en economie langzaam in rustiger vaarwater te komen. Toen Syriza in 2015 aan de macht kwam speelde de Griekse schulden crisis nog volop. Met een referendum probeerde Tsipras destijds onder de knellende voorwaarden, die de Troika van Europese Commissie, ECB en IMF Griekenland oplegde, uit te komen. Uiteindelijk moest hij echter toch inbinden en met zelfs nog strengere voorwaarden instemmen. Mitsotakis lijkt zijn focus vooral te leggen op een groeiende economie en het creëren van banen. De voormalig bankier en McKinsey consultant wil hiervoor de nodige hervormingen doorvoeren om Griekenland onder andere aantrekkelijker te maken voor buitenlandse investeringen. Tevens wil hij aanzienlijke belastingverlagingen voor bedrijven realiseren. Dit laatste kan mogelijk voor frictie met de eurogroep zorgen. Griekenland dient volgens de afspraken in ieder geval tot 2022 een surplus op de primaire balans te realiseren. Belastingverlagingen kunnen deze doelstelling mogelijk in de war schoppen. De eurogroep, die de dag na de Griekse verkiezingen bijeenkwam, herhaalde daarom nog maar eens: afspraak is afspraak. Het lijkt echter onwaarschijnlijk dat Mitsotakis de eurogroep tegen de haren in wil strijken.



Rentedaling gestuit

De periode waarin de rente vrijwel iedere week verder daalde lijkt voorbij. Kapitaalmarktrentes stegen afgelopen week over de hele linie weer iets. Vooral aandelen in opkomende markten reageerden hier negatief op. Door het vooruitzicht op een Amerikaanse renteverlaging daalde de dollar. Met name grondstoffen profiteerden.

Aandelenmarkten maken pas op de plaats

Na het sterke resultaat van een week eerder, maakten aandelen deze week een pas op de plaats. De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een plus van 0,2% in lokale valuta. In euro's gemeten betekende dit een kleine min van -0,1%, vooral door de zwakke Amerikaanse dollar. Aandelenmarkten in opkomende landen hadden het zwaarder en verloren -0,8% in lokale valuta en zelfs -1,2% in euro's (Grafiek 6). Het vooruitzicht van een zwakkere dollar maakt de concurrentiepositie van Amerikaanse bedrijven relatief aantrekkelijker ten opzichte van bedrijven in opkomende landen.

Daling in de risicovrije rente gestuit

De risicovrije rente steeg afgelopen week over de hele linie weer iets. De Amerikaanse 10-jaarsrente steeg van 2,03% naar 2,12%. De Duitse 10-jaarsrente steeg zelfs met 15 basispunten van -0,36% naar -0,21%. Markten leken zich te realiseren dat de afgelopen weken wel heel veel rentedaling was ingeprijsd. Gegeven de retoriek van de centrale banken lijkt het echter onwaarschijnlijk dat dit het startpunt is van een lange reeks van rentestijgingen. Italiaanse obligaties profiteerden van de stijging van de Duitse rente. De spread van Italiaanse obligaties met looptijd 10 jaar daalde van 211 basispunten naar 195. De Griekse rente liep in de week na de verkiezingen iets op (Grafiek 7). Markten wachten de hervormingsplannen van de nieuwe regering af.

Kredietobligaties leveren in

Kredietobligaties moesten net als aandelen over de hele linie terrein prijsgeven. Global high yield en EMD HC daalden respectievelijk -0,4% en -0,7% in euro's. Alleen EMD in lokale valuta wist in euro's met 0,1% nog een klein plusje neer te zetten.

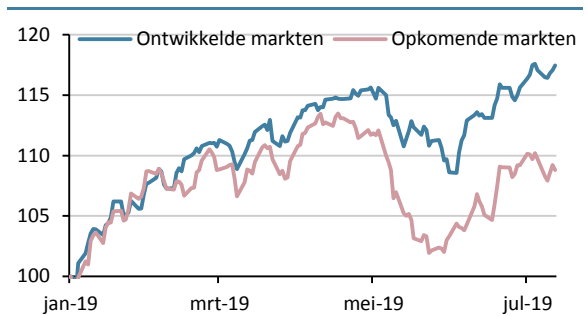
Grondstoffen stijgen fors

Grondstoffen profiteerden van het vooruitzicht op een ruimer Amerikaans monetair beleid, tegenvallende olievoorraden en de aanhoudende Iraanse problemen. De prijs voor een vat Brentolie steeg met \$2,5 naar \$66,7. In euro's noteerden grondstoffen daardoor 2,8% (Grafiek 8).

De Amerikaanse dollar daalt

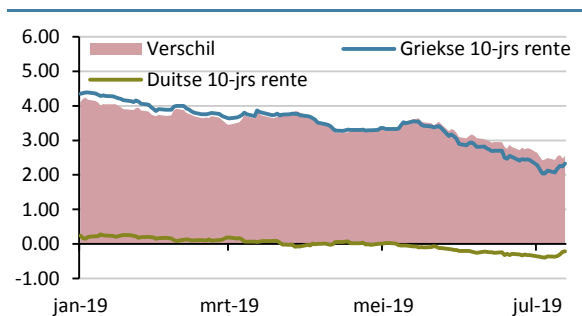
De Amerikaanse dollar daalde afgelopen week ten opzichte van de andere grote valuta's (Grafiek 9). De vooruitzichten van een renteverlaging zet de waarde van de munt onder druk.

Grafiek 6 Aandelen maken pas op de plaats



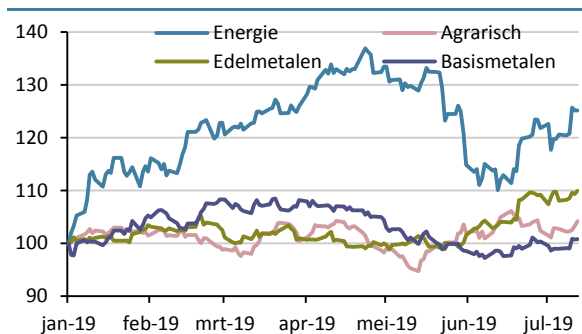
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Griekse rente stijgt na verkiezingen



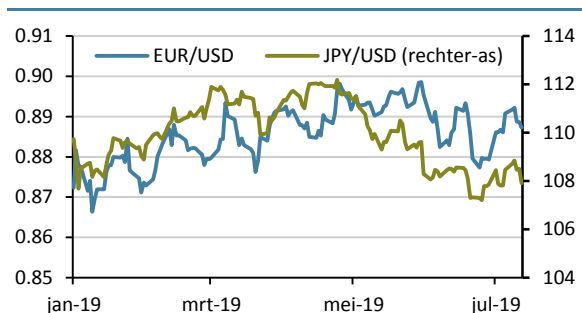
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Grondstoffen omhoog



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Amerikaanse dollar levert in



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.