

Investment Highlights ~ week 29

Datum: 22 juli 2019



In afwachting van de centrale banken

De komende weken zullen alle ogen gericht zijn op de Europese centrale bank (ECB) en de Amerikaanse centrale bank (Fed). De ECB zal deze week naar verwachting nog geen beleidswijziging doorvoeren, in tegenstelling tot de Fed een week later. De vraag is vooral of de Fed de beleidsrente met 25 of met 50 basispunten verlaagt. De ingeprijsde kans op een verlaging van 25 basispunten is aanzienlijk groter, toch staat de deur nog open voor een verlaging van 50 basispunten. Steeds meer Fed-leden uitten zich namelijk *dovish*. De Amerikaanse industriële productie staat onderdruk, terwijl de detailhandelsverkoop stabieliseren. Het vertrouwen bij de Amerikaanse consument is nog steeds hoog en liep zelfs verder op. Het vertrouwen bij het Amerikaans bedrijfsleven stabiliseert. In tegenstelling tot de eurozone, waar het vertrouwen zienderogen afneemt. Een oplossing voor het handelsconflict tussen de Amerikanen en China kan voor een impuls zorgen. Maar voornamelijk zijn daar nog geen doorbraken te melden. Net als bij de brexit, waar de onzekerheid nog steeds hoog is. Na zes weken van stijgingen op rij, eindigden aandelen in de min. Staatsobligaties hadden echter een goede week. Kapitaalmarktrentes hervatten de daling. Ook de olieprijs stond fors onder druk, ondanks oplopende spanningen in het Midden-Oosten.

Belangrijkste Economische data week 29

- Amerikaanse industriële productie onder druk
- Vertrouwen Amerikaans bedrijfsleven herstelt
- Vertraging groei Chinese economie zet door

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 29

- Brexit-onzekerheid houdt aan
- Fed-leden uitten zich steeds meer *dovish*

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 29

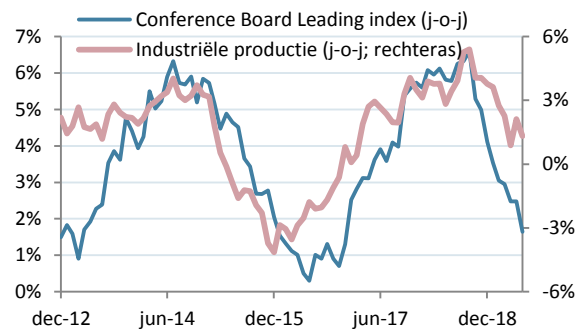
- Aandelenmarkten maken pas op de plaats
- Kapitaalmarktrentes hervatten dalende trend
- Olieprijs hard onderuit

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 30

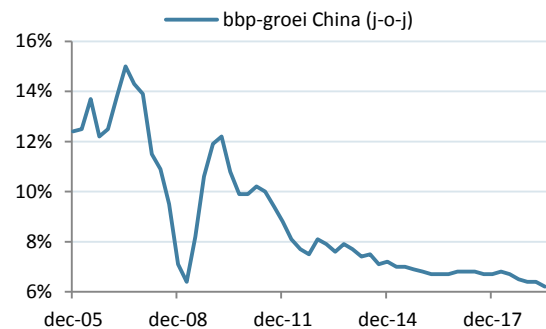
- Inkoopmanagersindices, BBP-groei Verenigde Staten
- ECB-vergadering
- Opvolging Theresa May als partijleider

Grafiek 1 Amerikaanse industriële productie onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Vertraging Chinese economisch groei zet door



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 29

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Ind. product. (m-o-m)	0,0%	0,1%	0,4%
VS: Retail sales (m-o-m)	0,4%	0,2%	0,4%
VS: Leading index	-0,3%	0,1%	0,0%
VS: Building permits	-6,1%	0,1%	0,7%
EZ: CPI (j-o-j)	1,3%	1,2%	1,2%
EZ: CPI core (j-o-j)	1,1%	1,1%	1,1%
EZ: Trade balance (€mrd)	20,2	17,8%	15,7
JP: Export (j-o-j)	-6,7%	-5,4%	-7,8%
CH: BBP Q2 (j-o-j)	6,2%	6,2%	6,4%
CH: Ind. product. (m-o-m)	6,3%	5,2%	5,0%
CH: Retail sales (j-o-j)	9,8%	8,5%	8,6%

Act. = Actual = meest recente cijfer, Exp. = Expectation = marktverwachting, Prev. = Previous = cijfer vorige periode

Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Vertraging Chinese groei zet door

“...risks remain tilted to the downside...Fiscal policy should be flexible and growth-friendly...” De ministers van Financiën van de G7 committeren zich aan beleidsopties voor duurzame groei en bescherming tegen risico's.

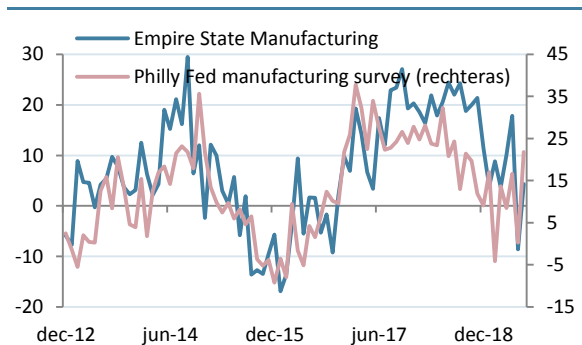
Amerikaanse industrie onder druk, vertrouwen herstelt
Macro-cijfers lieten afgelopen week een gemengd beeld zien voor de Amerikaanse economie. Zo blijft de industriële productie onder druk staan. Deze bleef afgelopen maand onveranderd, terwijl een lichte stijging verwacht werd. Jaar-op-jaar steeg de industriële productie nog wel met 1,3%, maar lijkt de trend van afnemende groei weer hervat (zie grafiek 1). De bezettingsgraad van de productiemiddelen nam af tot 77,9%. Lichtpuntjes zijn de harder dan verwachte stijgingen van de vertrouwensindicatoren van de New York Fed en vooral van de Philadelphia Fed (zie grafiek 3). Deze duiden op verbeterende economische vooruitzichten. In tegenstelling tot de zogenaamde *leading index*. Deze daalde, terwijl een lichte stijging verwacht werd. Jaar-op-jaar blijft daardoor de dalende trend intact (zie grafiek 1). Ook het vertrouwen van de Amerikaanse consument liep weer op en is nog steeds hoog (zie grafiek 4). Dit kwam ook tot uiting in een harder dan verwachte stijging van de detailhandelsverkopten (zie grafiek 4). Het vertrouwen wordt mede ondersteund door de gunstige ontwikkelingen op de arbeidsmarkt. Weliswaar stegen de aanvragen voor nieuwe werkloosheidsuitkeringen, de bestaande uitkeringen daalden harder dan verwacht. Ook de ontwikkelingen op de Amerikaanse huizenmarkt waren gemengd. Zo daalden de hypotheekaanvragen, ondanks de gedaalde rente. Maar vooral de onverwachts harde daling van de bouwvergunningen sprong in het oog. Lichtpuntje is dat het vertrouwen onder de huizenbouwers (NAHB) wel weer wat herstelde.

Vertrouwen eurozone-economie neemt verder af
Afgelopen week kwamen er weinig economische cijfers voor de eurozone naar buiten. De meeste cijfers waren niet zo bemoedigend. Zo daalde de bouwproductie verder en nam ook het vertrouwen van het bedrijfsleven verder af (ZEW). De vooruitzichten van het Duitse bedrijfsleven daalden naar het laagste niveau sinds oktober vorig jaar (zie grafiek 5). Het overschot op de handelsbalans van de eurozone liep op tot €20,2 miljard. De exporten stegen met 1,4% en de importen daalden met 1%. Positief was de stabilisatie van de Italiaanse industriële productie.

Vertraging economische groei China zet door
Ook de Chinese macrocijfers gaven een gemengd beeld. Zo liepen zowel de industriële productie als de detailhandelsverkopten fors harder op dan verwacht, naar respectievelijk 6,3% en 9,8% jaar-op-jaar. Daar staat tegenover dat de werkloosheid licht opliep tot 5,1% en de

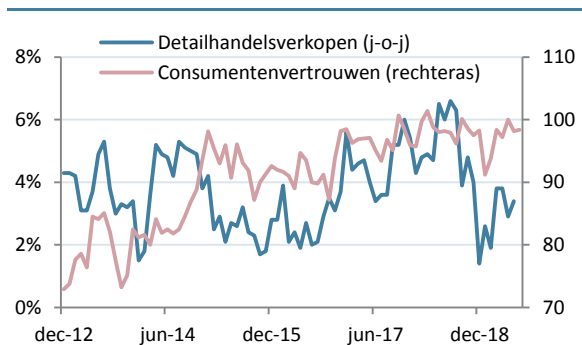
groei van de Chinese economie terugliep naar 6,2% jaar-op-jaar (zie grafiek 2). Hoewel de Chinese economie zich naar een structureel lager groeipad beweegt, spelen ook cyclische factoren en het handelsconflict een rol in deze groeivertraging. Een oplossing voor het handelsconflict zou dan ook een welkome impuls zijn. Op dat vlak lijkt er nog weinig vooruitgang. Er wordt op de achtergrond wel gesproken, maar beide partijen lijken geen duimbreedte te willen toegeven. Zo wil China dat de Amerikanen eerst de sancties tegen Huawei opheffen en haalt president Trump de dreigementen van nieuwe handelstarieven weer uit de kast.

Grafiek 3 Vertrouwen bedrijfsleven herstelt



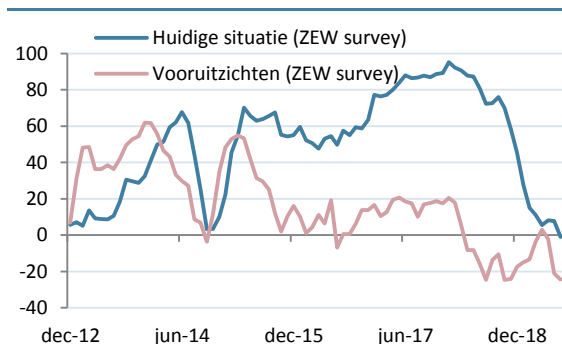
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Vertrouwen Amerikaanse consument hoog



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Vooruitzichten Duitse economie nemen af



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Fed-leden steeds meer *dovish*

“There is an argument that if I think it takes 50 basis points before the end of the year to get inflation up, then something right away would make that happen sooner.” Chicago Fed-bankier Charles Evans houdt de deur open voor een snelle renteverlaging van 50 basispunten.

Wordt de rente 25 of met 50 basispunten verlaagd?

Volgende week zullen alle ogen gericht zijn op de Fed. Uitgaande van wat ingeprijsd is, ligt een verlaging van de beleidsrente van 25 basispunten het meest voor de hand. De ingeprijsde kans op een renteverlaging van 50 basispunten bedraagt namelijk slechts 19%. Niet alleen de omvang van de verlaging, maar ook de toelichting zal de markreactie bepalen. Uitgaande van de uitspraken afgelopen week van diverse Fed-bankiers lijkt de deur voor een verlaging van 50 basispunten in juli nog wel open te staan. Zo gaf Charles Evans van de Chicago Fed aan dat een verlaging van 50 basispunten dit jaar nodig is om de inflatiedoelstelling te halen. Hoe eerder deze verlaging plaatsvindt, des te sneller deze doelstelling behaald zal worden. John Williams van de New York Fed gaf aan dat het loont om bij de eerste tekenen van economische *distress* zo snel mogelijk de rente te verlagen. Overigens was niet direct duidelijk of hij hier ook doelde op een snelle renteverlaging in juli. Ook Robert Kaplan van de Dallas Fed gaf aan dat hij een renteverlaging zou kunnen steunen, terwijl hij tot voor kort nog tegen een verlaging was. Kansas City Fed President Esther George, die beschouwd wordt als het meest *hawkish* Fed-lid, verraste enigszins met een *dovish* speech. Zij benadrukte de demografische trends en stipte aan dat de *natural rate* van de werkloosheid lager kan liggen dan eerste werd verwacht. Vanuit een inflatiestandpunt zouden renteverlagingen daardoor minder risicovol zijn. Fed-president Jerome Powell herhaalde in Parijs dat de Fed de neerwaartse risico's nauwgezet volgt en *“will act as appropriate to sustain the expansion”*. De Amerikaanse inflatie is nog steeds gematigd en geeft de Fed de ruimte om de rente te verlagen. Zowel de import- als de exportprijzen daalden in juni harder dan verwacht. Jaar-op-jaar kwamen deze uit op respectievelijk -2% en -1,6%.

Alle ogen gericht op de ECB

Deze week zullen de ogen gericht zijn op de ECB. Bij monde van Mario Draghi heeft de ECB afgelopen juni de deur opengezet voor monetaire verruiming. Naar verwachting worden er deze week nog geen renteverlagingen aangekondigd, maar komt er wel meer duidelijkheid over beleidsaanpassingen van de rente en/of het opkoopprogramma later dit jaar. Zo zou de ECB momenteel haar inflatiedoelstelling van onder, maar dichtbij de 2%, tegen het lichthouden. President Mario Draghi zou een voorkeur hebben voor een *“symmetrische”* benadering, wat zowel flexibiliteit boven als onder een specifieke 2% doelstelling zou betekenen.

Hierdoor kan de ECB langere tijd hogere inflatie accepteren, om zich ervan te verzekeren dat de inflatie duurzaam is. Het definitieve cijfer van de consumenten-inflatie (CPI) werd licht naar boven bijgesteld, van 1,2% naar 1,3%. De kerninflatie bleef onveranderd op 1,1%. De Duitse producentenprijzen daalden harder dan verwacht, van 1,9% naar 1,2% jaar-op-jaar.

Brexit-onzekerheid houdt aan

De ogen zullen deze week ook gericht zijn op de verkiezing wie de opvolger wordt van Theresa May als leider van de Conservatieve Partij, Boris Johnson of Jeremy Hunt. Beide zijn voorstander van een brexit, met of zonder deal. De kans op een brexit zonder deal met de EU is de afgelopen tijd behoorlijk toegenomen, omdat vooral Johnson, die in de peilingen voor loopt op Hunt, geen enkele concessie wil doen en kansloze eisen bij Brussel neerlegt. Het Britse pond is de afgelopen maanden dan ook behoorlijk in waarde gedaald (zie grafiek 6). Ook afgelopen week daalde het Britse pond licht. Ondanks dat het Britse parlement met een behoorlijke meerderheid (315 vs. 274) voor een amendement stemde die het voor de regering moeilijker maakt om een no-deal brexit er doorheen te drukken. De grote meerderheid waarmee voor het amendement gestemd werd, illustreert de grote aversie van het parlement tegen een brexit zonder deal. Hierdoor is ook de kans op nieuwe verkiezingen later dit jaar weer toegenomen.

Winstrecessie Amerikaanse aandelen ligt op de loer

Aan het eind van het eerste kwartaal daalden de winsten van de S&P 500 met 0,3% jaar-op-jaar. Over het tweede kwartaal wordt een winstdaling van 3% jaar-op-jaar verwacht. Dit zou voor het eerst sinds 2016 twee opeenvolgende kwartalen van negatieve jaar-op-jaar winstgroei betekenen. De vraag rijst of de Amerikaanse aandelenmarkt aan een (technische) winstrecessie kan ontsnappen. Vooralsnog verrassen de winstcijfers per saldo positief. Volgens Factset vielen over de afgelopen 5 jaar de gerealiseerde winsten gemiddeld 4,8% hoger uit dan de verwachte winsten. Mogelijk eindigt het kwartaal dan toch nog met een positieve winstgroei.

Grafiek 6 Het Britse pond daalt in waarde



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Daling kapitaalmarktrentes hervat

Aan het begin van de week van de week bereikte diverse aandelenmarkten nieuwe *all time highs*. De daaropvolgende dagen liep de nervositeit op, waardoor aandelen de week in het rood eindigden. Gemengde macro- en winstcijfers, het stroeve verloop van het handelsconflict en oplopende spanningen in het Midden-Oosten joegen beleggers naar veilige havens. Staatsobligaties, diverse valuta's en goud profiteerden hiervan. De olieprijs ging daarentegen hard onderuit.

Aandelenmarkten maken pas op de plaats

Na zes weken op rij positieve rendementen maakten aandelen afgelopen week een pas op de plaats. De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een verlies van 0,6% in lokale valuta. Vooral Amerikaanse aandelen deden het relatief slecht met een min van 1,2%. Aan het begin van de week bereikten deze nog nieuwe *all time highs* (zie grafiek 7). Aandelen uit de opkomende markten eindigden wel in de plus: 0,5% in lokale valuta en zelfs 1,1% in euro.

Daling kapitaalmarktrentes hervat

Kapitaalmarktrentes hervatten de dalende trend. De Amerikaanse 10-jaarsrente daalde van 2,12% naar 2,06%. De Duitse 10-jaarsrente daalde nog harder, van -0,21% naar -0,32%. Ook de Italiaanse 10-jaarsrente daalde gedurende de week naar het laagste niveau sinds 2016. De risico-opslag van Italiaanse obligaties ten opzichte van Duitse obligaties ging gedurende de week licht omlaag. Door de politieke onzekerheid liep deze opslag aan het eind van de week echter weer iets op. Matteo Salvini, partijleider van Lega, zou overwegen de regering te laten vallen en aan te sturen op vervroegde verkiezingen.

Gemengd beeld kredietobligaties

Op high yield na, eindigden ook de kredietobligaties net als de staatsobligaties in de plus. Dit kwam vooral door de daling van de risicovrije rente. De risico-opslag van EMD HC en van investment grade credits bleven nagenoeg onveranderd, terwijl die van high yield steeg. EMD LC behaalde met een plus van 1,3% in euro de grootste winst gedurende de week. Circa de helft hiervan was het resultaat van de stijging van de opkomendelandenvaluta's ten opzichte van de euro.

Grondstoffen in de min

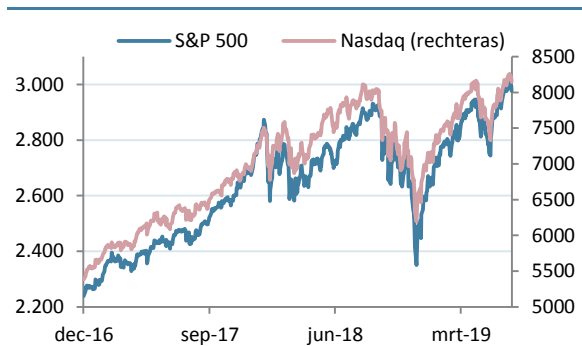
Grondstoffen gingen afgelopen week hard onderuit. De GSCI grondstoffenindex daalde met ruim 4%. Agrarische goederen en vooral energie kregen harde klappen. De prijs voor een vat Brentolie daalde met \$4,2 naar \$62,5. De olieprijs daalde eerder in de week vanwege de Chinese afzwakkende groei en het stroeve verloop van het handelsconflict en op het nieuws dat Iran bereid zou zijn tot diplomatiek overleg met de Amerikanen. Aan het eind van de week liepen juist de spanningen met Iran weer op nadat Iran beslag legde op een Britse olietanker. De

olieprijs reageerde hier echter nauwelijks op. Alle metalen stegen wel in waarde gedurende de week. De basismetalen stegen met 2,8% en de edelmetalen met 1,9%. Vooral zilver deed het goed met een stijging van ruim 6% (zie grafiek 8).

Veilige havens in trek

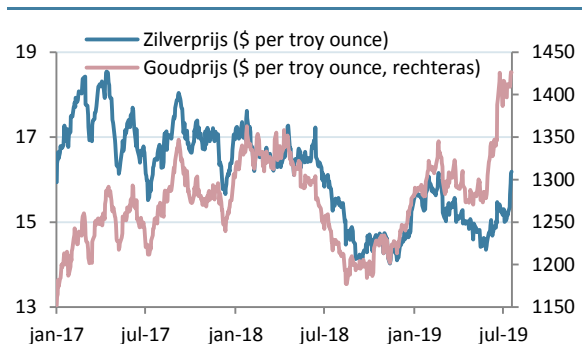
De euro daalde afgelopen week ten opzichte van de meeste andere valuta's. De vooruitzichten van een renteverlaging en het verder afnemende economische momentum zetten de munt onder druk. De Zwitserse frank en de Japanse yen stegen in waarde, zowel ten opzichte van de Amerikaanse dollar als de euro (zie grafiek 9).

Grafiek 7 Nieuwe highs voor Amerikaanse aandelen



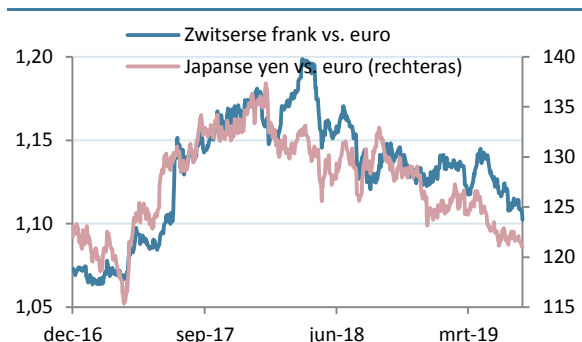
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Zilverprijs schiet omhoog



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Veilige valuta's in trek



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.