

Investment Highlights ~ week 31

Datum: 5 augustus 2019



Zomerturbulentie

Er was afgelopen week geen sprake van een rustige zomervakantiestemming op de financiële markten. De Fed verlaagde de beleidsrente voor de eerste keer in ruim tien jaar, maar gaf aan dat dit niet het begin is van een reeks van renteverlagingen. De renteverlaging was volgens verwachting. De financiële markten, en de Amerikaanse president, hadden echter op meer gehoopt. De onderhandelingen tussen de Verenigde Staten en China werden afgelopen week hervat. Deze onderhandelingen leken constructief te verlopen. Toch verraste Trump vriend en vijand weer door nieuwe importheffingen aan te kondigen. Deze keer een tarief van 10% voor de resterende \$300 miljard aan Chinese importen. Indien deze importheffing per 1 september doorgaat, worden straks alle Chinese exporten naar de Verenigde Staten belast. Beleggers waren niet blij met deze verrassing. Aandelenmarkten gingen onderuit en de kapitaalmarktrentes daalden. De Duitse 10-jaarsrente daalde tot -0,5%. Ook de swaprentes in de eurozone daalden naar nieuwe laagterecords. Zelfs de 10-jaarseuroswaprente is nu negatief. In de Verenigde Staten dook de 10-jaarsrente onder de 2%. Door de renteverlaging van de Fed en de escalatie van het handelsconflict verdwenen de macro-economische cijfers naar de achtergrond.

Belangrijkste Economische data week 31

- Economische groei eurozone zwakt af
- Robuust arbeidsmarktrapport in de Verenigde Staten
- Vooruitzichten wereldwijde industrie onder druk

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 31

- Fed verlaagt beleidsrente
- Trump stelt nieuwe importheffingen voor
- BoE en BoJ maken pas op de plaats

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 31

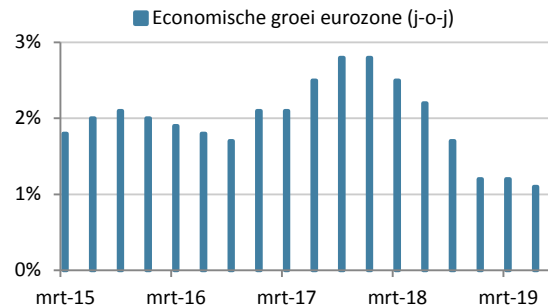
- Aandelenmarkten onderuit
- 10-jaarseuroswaprente nu ook negatief

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 32

- Amerikaanse inflatiecijfers, vertrouwensindicatoren
- Eurozone vertrouwensindicatoren

Grafiek 1 Economische groei eurozone zwakt af





Zwakke industriële sector houdt aan

“So taking all of that on board, the Committee still sees a favorable baseline outlook. Over the year, however, incoming information on global growth, trade policy uncertainty, and muted inflation have led the Committee to gradually lower its assessments of the path of the policy interest rate that would best support that outlook.”
Fed-president Powell is optimistisch over de macro-economische vooruitzichten van de Amerikaanse economie al zijn er een aantal risico's

Amerikaanse consumentenvertrouwen blijft hoog

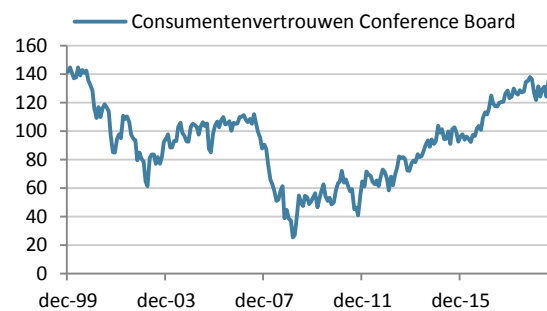
Afgelopen week kwamen veel macro-economische data in de Verenigde Staten uit, maar de aandacht ging vooral uit naar de Fed-vergadering (zie volgende pagina). De macro-economische cijfers waren in lijn met die van afgelopen maanden. De arbeidsmarkt ligt er goed bij en het consumentenvertrouwen is hoog. Het Amerikaans consumentenvertrouwen steeg sterk in juli. De Conference Board index steeg van 124,3 naar 135,7 (zie grafiek 3). De cijfers over de Amerikaanse arbeidsmarkt waren goed. In juli kwamen er 164 duizend nieuwe banen bij. Dit was nagenoeg volgens verwachting. Het werkloosheidspercentage kwam uit op 3,7%, gelijk aan vorige maand (zie grafiek 2). De urenlonen stegen met 3,2% jaar-op-jaar. Ondertussen blijft de inflatie gematigd. De inflatiecijfers (PCE deflator) kwamen licht lager uit dan verwacht. Jaar-op-jaar bedroeg de inflatie in juni 1,4%, gelijk aan de maand ervoor. De kerninflatie bedroeg 1,6%. De beperkte inflatedruk was één van de redenen voor de Fed om de beleidsrente te verlagen. De ISM manufacturing index daalde in juli van 51,7 naar 51,2. Deze daling was groter dan verwacht. De daling ligt wel in lijn met de wereldwijde afkoeling van de industriële sector. De wereldwijde PMI voor de industrie daalde afgelopen maand naar 49,6 en bevindt zich voor de tweede maand op rij onder de 50 (zie grafiek 4).

Groei valt terug in de eurozone

De groei van de eurozone-economie over het tweede kwartaal bedroeg 0,2% kwartaal-op-kwartaal. Dit was gelijk aan de marktverwachting. In het eerste kwartaal kwam de groei in het eurogebied uit op 0,4%. Op jaarbasis bedroeg de groei 1,1%, ten opzichte van 1,2% in het voorafgaande kwartaal (zie grafiek 1). Nog niet alle details zijn bekend, maar vooral de export en de bedrijfsinvesteringen lijken onder druk te staan. In de meeste onderliggende landen, zoals Frankrijk, viel de groei terug. De afzwakking komt niet onverwachts. De afgelopen maanden duiden veel macro-economische cijfers al op een zwakkere dynamiek. Ook de cijfers die afgelopen week uitkwamen duiden op verdere afzwakking de komende maanden. Zo daalde het economisch vertrouwen van 103,3 naar 102,7. Ook de inkoopmanagersindex (PMI) voor de industrie schetst een somber beeld voor de eurozone-economie. De index

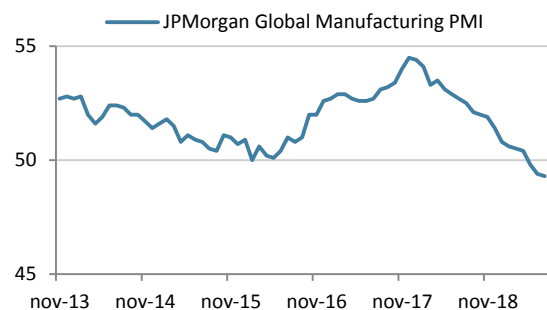
daalde in juli verder van 47,6 naar 46,5 (zie grafiek 5). Vooral nog zijn de vooruitzichten voor de dienstensector beter. Het werkloosheidspercentage in de eurozone kwam uit op 7,5%. In juli kwam de schatting van de inflatie (CPI) uit op 1,1% jaar-op-jaar. In juni bedroeg de stijging van het prijspeil nog 1,3%. De kerninflatie, de inflatie exclusief de volatiele energie- en voedselprijzen, bedroeg 0,9%. De producentenprijsinflatie (PPI) in de eurozone kwam lager uit dan verwacht. Deze bedraagt 0,7% op jaarbasis. De detailhandelsverkoop in de eurozone waren beter dan verwacht. In juni was sprake van een groei van 2,6% jaar-op-jaar.

Grafiek 3 Consumentenvertrouwen VS blijft hoog



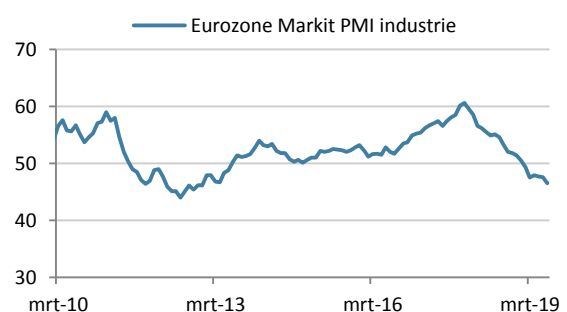
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Wereldwijde industriële sector onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 PMI industrie eurozone zakt verder weg



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Fed verlaagt de beleidsrente

“The outlook for the U.S. economy remains favorable and this action is designed to support that outlook. It is intended to insure against downside risks from weak global growth and trade policy uncertainty; to help offset the effects these factors are currently having on the economy; and to promote a faster return of inflation to our symmetric 2 percent objective.” Fed-president Powell over de redenen voor de renteverlaging

“As usual, Powell let us down.” President Trump vindt de renteverlaging van de Fed te mager en had gehoopt op meer

Fed verlaagt beleidsrente

Zoals verwacht verlaagde de Fed de beleidsrente met 25 basispunten naar een bandbreedte van 2% - 2,25% (zie grafiek 6). Dit is de eerste renteverlaging in meer dan tien jaar. De belangrijkste redenen voor de renteverlaging zijn de aanhoudende onzekerheden over de vooruitzichten en de gematigde inflatie. De grootste onzekerheden zijn het handelsconflict en de ontwikkeling van de wereldeconomie. Momenteel draait de Amerikaanse economie nog goed. Door de renteverlaging wil de Fed de economische expansie op gang houden. De beslissing om de rente te verlagen was niet unaniem. Twee leden (George en Rosengren) stemden tegen en waren voor het constant houden van het renteniveau. Tijdens de persconferentie gaf Fed-president Powell aan dat de renteverlaging een *mid-cycle adjustment* is en geen begin van een reeks renteverlagingen. Maar hij houdt de mogelijkheid tot verdere renteverlagingen open. Afhankelijk van de ontwikkeling van de macro-economische data volgt later dit jaar mogelijk nog een verlaging. Hier gaan de financiële markten in ieder geval vanuit. De Fed stopt ook per direct met de afbouw van de centralebankbalans. De afbouw zou eigenlijk eind september beëindigd worden. De financiële markten hadden meer verwacht van de Fed, net als Trump. Aandelenmarkten gingen omlaag en de Amerikaanse dollar steeg in waarde.

Onderhandelingen tussen de VS en China hervat, maar toch dreiging van nieuwe tarieven

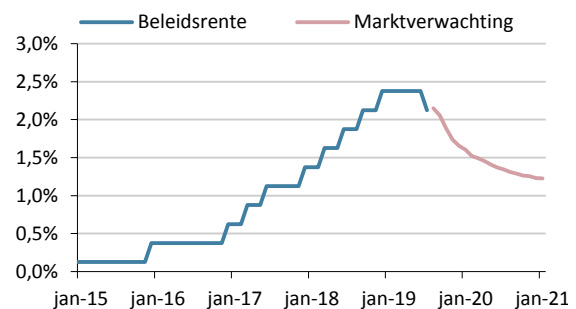
De handelsgesprekken tussen de Verenigde Staten en China zijn na drie maanden hervat. Afgelopen week spraken de landen af dat China meer landbouwproducten uit de Verenigde Staten gaat importeren. De gesprekken verliepen naar verluid constructief en worden in september voortgezet. Toch was dit onvoldoende voor de Amerikaanse president Trump. Met ingang van 1 september wil hij nieuwe importtarieven van 10% invoeren op \$300 miljard aan Chinese goederen (zie figuur 1). Met de aangekondigde tarieven vallen straks alle Chinese goederen die naar de Verenigde Staten

worden geëxporteerd onder de importheffingen. Financiële markten reageerden negatief op dit nieuws.

BoE en BoJ handhaven beleid

De Bank of England (BoE) heeft de beleidsrente volgens verwachting constant gehouden. De Britse centrale bank verlaagde wel de groeiverwachting voor 2019 en 2020 naar 1,3%. De wereldwijde groeivertraging en de onzekerheid over de brexit drukken op de economie. Eerder in de week handhaafde ook de Bank of Japan (BoJ) het ingezette monetaire beleid. De beleidsrente en het opkoopprogramma werden niet gewijzigd.

Grafiek 6 Fed verlaagt beleidsrente met 25 bps.



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Figuur 1 Trump stelt nieuwe importtarieven voor



Bron: Twitter



10-jaarseuroswaprente negatief

De dreigende escalatie van het handelsconflict zorgde voor een negatief sentiment op de financiële markten. Aandelenmarkten gingen onderuit en renteniveaus daalden naar nieuwe laagterecords. De 10-jaarseuroswaprente daalde tot onder de 0%, een nieuw laagterecord. De Duitse 30-jaarsrente staat nu op nagenoeg 0%. Hiermee houdt de daling van de renteniveau van de afgelopen weken aan. De Zwitserse rentetermijnstructuur ligt nu zelfs volledig onder de 0%.

Aandelenmarkten onderuit

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een verlies van 3% af (in euro's en in lokale valuta). Over de hele linie gingen aandelenmarkten omlaag (zie grafiek 7). Voor aandelen uit de opkomende landen bedroeg de daling in euro's gemeten ruim 4%. Deze categorie is gevoelig voor de escalatie van het handelsconflict.

Kapitaalmarktrentes verder omlaag

De Duitse 10-jaarsrente daalde afgelopen week opnieuw naar een nieuw historisch dieptepunt. Deze kapitaalmarktrente bedraagt nu -0,5%. De Duitse 30-jaarsrente daalde naar 0%. Ook de euroswaprente daalde naar nieuwe laagterecords. De 10-jaarseuroswaprente is nu zelfs negatief. (zie grafiek 8). In Zwitserland zijn nu de renteniveaus voor alle looptijden negatief (zie grafiek 9) Ook in de Verenigde Staten was sprake van een daling van de 10-jaarsrente. De 10-jaarrente daar dook onder de 2% naar 1,85%.

Gemengd beeld kredietobligaties

Kredietobligaties toonden een gemengd beeld. De daling van de risicovrije rente ging gepaard met oplopende risico-opslagen. Euro investment grade credits noteerde een plus van 0,4%. Het totaalrendement op high yield en EMD HC was licht negatief. De min voor EMD LC bedroeg meer dan 1%.

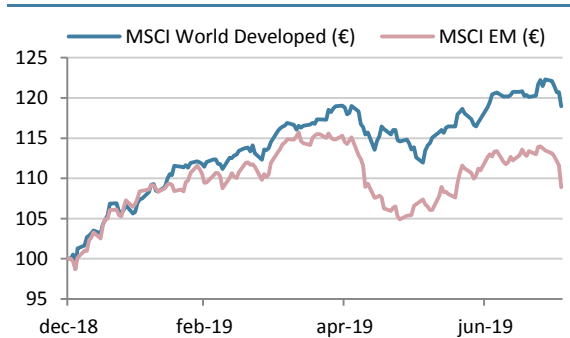
Grondstofprijzen onder druk

Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI bedroeg -2,1%. De olieprijs daalde met circa \$1,5 en bedraagt nu circa \$62 per vat. De goudprijs profiteerde van het slechte sentiment en steeg met 2%.

Brits pond verder omlaag

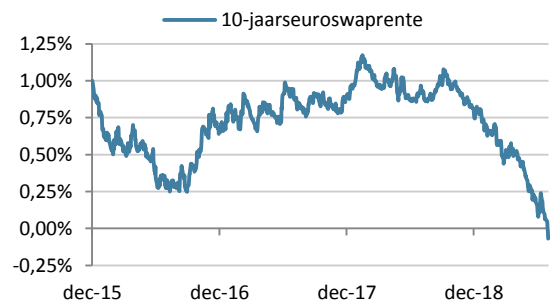
Per saldo sloot de eurodollarwisselkoers de week onveranderd af. Na de Fed-vergadering steeg de Amerikaanse munt nog naar het hoogste punt in twee jaar steeg ten opzichte van de euro (zie grafiek 10). De Japanse yen profiteerde van het slechte sentiment en steeg 2% ten opzichte van de euro. Het Britse pond staat onder druk vanwege de toegenomen kans op een harde brexit.

Grafiek 7 Aandelenmarkten onderuit



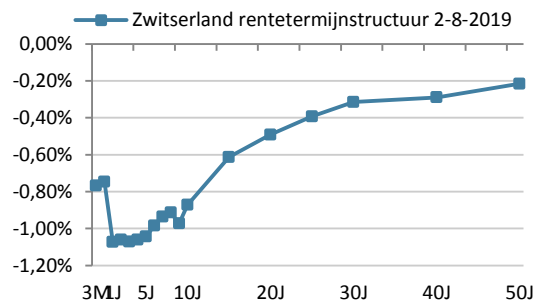
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 10-jaarseuroswaprente negatief



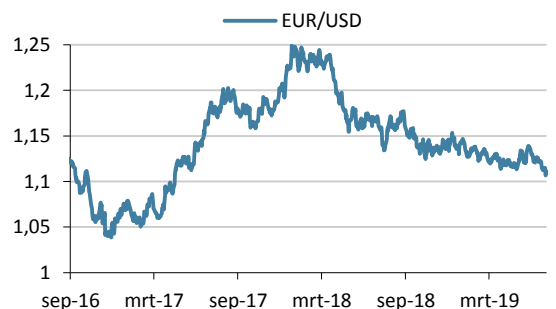
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Zwitserse rentetermijnstructuur onder de 0%



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 10 Eurodollarwisselkoers



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:

Maurice Geraets

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers 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.