

Investment Highlights ~ week 32

Datum: 12 augustus 2019



Tekenen van een valutaoorlog

De escalatie van het handelsconflict begint trekken te vertonen van een valutaoorlog. Afgelopen week verzwakte de Chinese renminbi tot boven de psychologische grens van 7 ten opzichte van de Amerikaanse dollar (zie grafiek 1). Deze depreciatie lijkt een doelbewuste reactie van de Chinese autoriteiten op de nieuwe importtarieven die Trump vorige week aankondigde. De Verenigde Staten merkte China na deze actie officieel als valutamanipulator aan. Dit zet de deur open naar nieuwe sancties. Hiermee gaat het handelsconflict een nieuwe fase in. De escalatie komt op een ongunstig moment want wereldwijd zwakt de economische groei af. De Duitse industrie bevindt zich in een recessie en ook de Britse economie kende een kwartaal met krimp. De vertrouwensindicatoren duiden op verdere verzwakking de komende maanden. De kans op een recessie in delen van de wereld neemt daardoor toe. Op de financiële markten stonden aandelenmarkten onder druk en daalden renteniveaus naar nieuwe dieptepunten. Een steeds groter deel van het uitstaande schuldpapier heeft nu een negatieve rente (zie grafiek 2). De Italiaanse rente liep wel op nadat Lega-leider Salvini de stekker uit de coalitie trok. Waarschijnlijk komen er in Italië nieuwe verkiezingen. De goudprijs profiteerde van alle onrust en steeg naar het hoogste niveau in ruim zes jaar.

Belangrijkste Economische data en overig nieuws week 32

- Verwachtingen voor de dienstensector nemen af
- Duitse industrie in een recessie
- Renteverlagingen in de rest van de wereld

< Lees verder op pagina 2 >

Ontwikkelingen financiële markten week 32

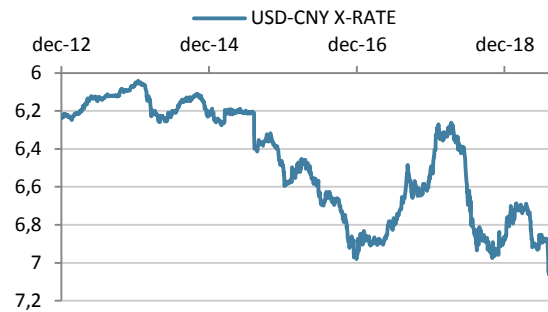
- Aandelenmarkten omlaag
- Duitse kapitaalmarktrente daalt verder
- Italiaanse rente stijgt

< Lees verder op pagina 3 >

Vooruitblik op week 33

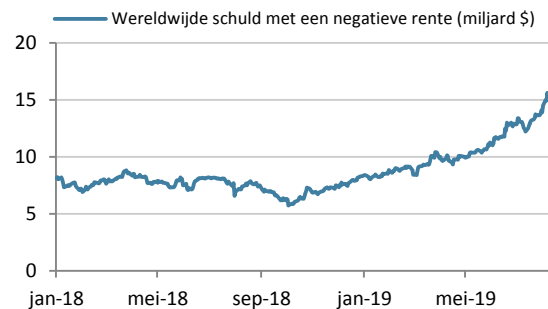
- Amerikaanse inflatiecijfers, industriële productie
- Duitse economische groei Q2, industriële productie

Grafiek 1 Chinese munt daalt in waarde (inverse as)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Steeds meer schuld met een negatieve rente



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 32

	Act.	Exp.	Prev.
VS: ISM Services	53,7	55,5	55,1
VS: Markit services PMI	53,0	52,2	51,5
VS: PPI (j-o-j)	1,7%	1,7%	1,7%
VS: PPI core (j-o-j)	2,1%	2,3%	2,3%
EZ: Markit services PMI	53,2	53,3	53,6
EZ: Markit composite PMI	51,5	51,5	52,2
EZ: Sentix investor conf.	-13,7	-7,0	-5,8
VK: GDP Q2 (k-o-k)	-0,2%	0,0%	0,5%
JP: GDP Q2 (k-o-k, ann.)	1,8%	0,5%	2,8%
CH: CPI (j-o-j)	2,8%	2,7%	2,7%
CH: Trade balance (\$, mld)	45,1	42,7	51,0

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

Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Toenemende krimp Duitse industrie

“Die Aussichten für die deutsche Industrie sind derzeit alles andere als rosig.” Econoom Robert Lehmann van het Duitse IFO instituut is somber over de vooruitzichten voor de Duitse industrie

Vertrouwen dienstensector neemt af

De ISM services index daalde in juli van 55,1 naar 53,7 (zie grafiek 3). Deze daling was groter dan verwacht en de index staat nu op het laagste niveau sinds augustus 2016. De vertrouwensindex voor de dienstensector volgt hiermee de afkoeling in de industriële sector. Het huidige niveau duidt wel nog steeds op groei. De Markit services PMI toonde een vergelijkbaar beeld. De producentenprijs-index (PPI) steeg met 1,7% jaar-op-jaar. Exclusief de voedsel- en energieprijzen bedroeg de stijging 2,1%.

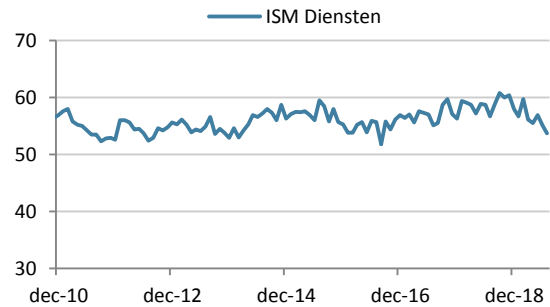
Duitse industrie in een recessie

De Markit inkoopmanagersindex (PMI) voor de dienstensector in de eurozone daalde in juli licht ten opzichte van vorige maand. De index daalde van 53,6 naar 53,2. Ook de composite index daalde van 52,2 naar 51,5 (zie grafiek 4). Het sentix investor vertrouwen in de eurozone daalde van -5,8 naar -13,7. Deze index zit sinds begin 2018 in een dalende trend (zie grafiek 5). Ondertussen verdiept de recessie zich in de Duitse industrie. De Duitse industriële productie kromp in juni met 5,2% jaar-op-jaar (zie grafiek 6). Dit is de grootste neergang in jaren. In mei bedroeg de krimp nog 3,7%. De krimp zet dus door terwijl op stabilisatie gerekend werd. Zicht op spoedig herstel is er momenteel niet. Ook in het Verenigd Koninkrijk gaat het macro-economisch moeizaam. De Britse economie kromp met 0,2% in het tweede kwartaal. Jaar-op-jaar is wel nog sprake van een groei van 1,2%. In Italië neemt de kans op nieuwe verkiezingen toe. De leider van Lega, Matteo Salvini, heeft hier op gehint vanwege diverse meningsverschillen binnen de coalitie. Nieuwe verkiezingen zorgen weer voor onzekerheid.

Renteverlagingen in de rest van de wereld

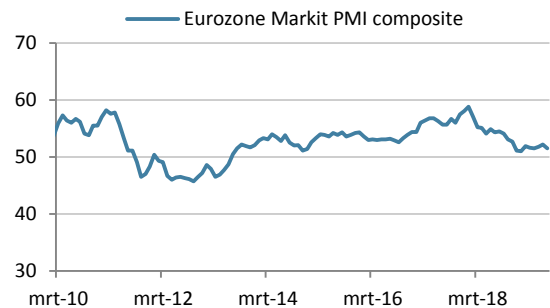
In navolging van de Fed verlaagden andere centrale banken afgelopen week de beleidsrentes. Zo ging in Thailand en India de beleidsrente omlaag. De centrale bank van Nieuw Zeeland verlaagde het rentetarief met 50 basispunten naar 1%, het laagste niveau ooit. De Chinese inflatie (CPI) bedroeg in juli 2,8% jaar-op-jaar. Het Chinese handelsoverschot kwam uit op \$45,1 miljard. Dit was hoger dan verwacht maar lager dan de maand ervoor. De export nam toe en lijkt te stabiliseren ondanks het handelsconflict. De import viel wel terug. De Japanse economie groeide in het tweede kwartaal met 1,8% (annualised). Dit was hoger dan verwacht, maar lager dan in het eerste kwartaal. De afzwakking is in lijn met de afkoeling van de wereldwijde economie.

Grafiek 3 Amerikaanse ISM services index daalt



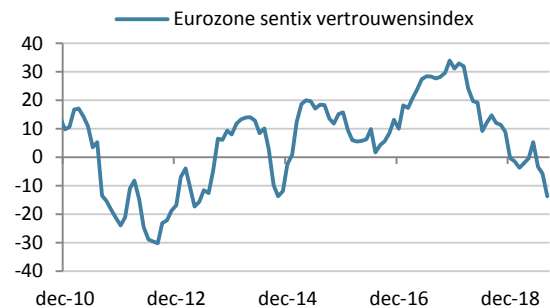
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Eurozone Markit Composite PMI



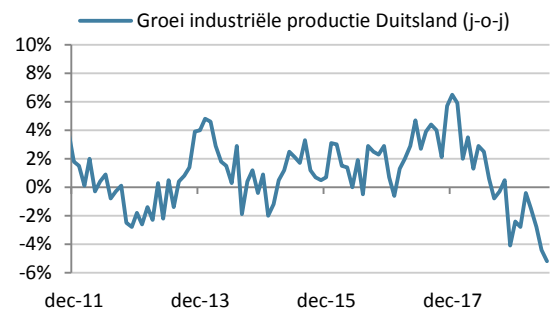
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Sentix investor vertrouwen daalt verder



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Toenemende krimp Duitse industrie



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Onzekerheid neemt toe

Aandelenmarkten begonnen de week met een flinke min vanwege het oplaaierende handelsconflict. Later in de week volgde enig herstel. De daling van de renteniveaus zette afgelopen week door. De effectieve rente op de brede eurostaatsobligatie-index daalde tot onder de 0%. Wel steeg de Italiaanse 10-jaarsrente. De onzekerheid neemt weer toe nu de coalitie lijkt te vallen. De goudprijs profiteert van alle onrust en steeg naar het hoogste niveau in meer dan zes jaar.

Aandelenmarkten omlaag

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een verlies van 1% in lokale valuta. Door de waardestijging van de euro was het verlies in euro's gemeten circa 1,5%. Vooral aandelen opkomende markten hebben last van het handelsconflict. Voor deze categorie bedroeg de daling in euro's gemeten ruim 3%. De daling over de afgelopen twee weken bedraagt nu bijna 7% (zie grafiek 7).

Italiaanse rente omhoog, Duitse omlaag

Wederom daalde de Duitse 10-jaarsrente afgelopen week naar een nieuw historisch dieptepunt. Deze kapitaalmarktrente bedraagt nu -0,58%. Gedurende de week dook de effectieve rente op de brede euro-staatsobligatie benchmark (Bloomberg Barclays euroAgg index) onder de 0% (zie grafiek 8). Later in de week steeg de Italiaanse rente door de politieke onrust daar. Hierdoor liep de risico-opslag versus Duitsland met 34 basispunten op (zie grafiek 9).

Gemengd beeld kredietobligaties

Kredietobligaties toonden een gemengd beeld. Euro investment grade credits noteerde een plus van 0,3% door de daling van de risicovrije rente. Het totaalrendement op high yield was met -0,3% negatief. De risico-opslag liep bijna 20 basispunten op. EMD HC noteerde een plus van 0,7%. Dit kwam door de daling van de Amerikaanse rente. De min voor EMD LC bedroeg 0,4% door de appreciatie van de euro.

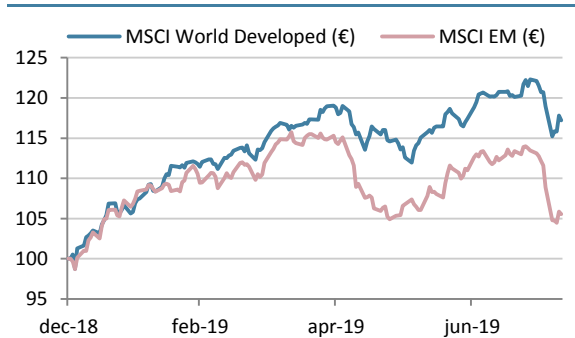
Olieprijzen omlaag, goudprijs omhoog

Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI bedroeg -1,7%. De olieprijs dook onder de \$60 per vat en bedraagt nu circa \$58,5 per vat. De goudprijs profiteerde van het slechte sentiment en steeg gedurende de week boven de \$1500 per troy ounce. Dit is het hoogste niveau in meer dan zes jaar tijd (zie grafiek 10).

Chinese renminbi verzwakt

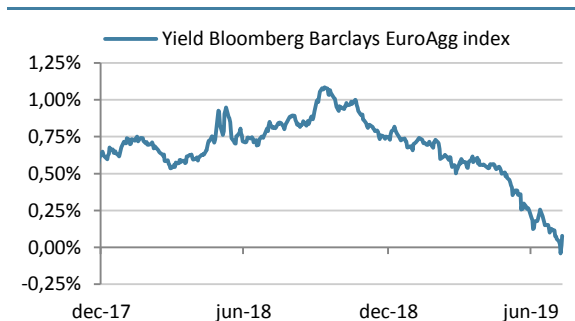
De meeste aandacht ging uit naar de verzwakking van de Chinese renminbi ten opzichte van de Amerikaanse dollar (zie grafiek 1). De euro steeg in waarde ten opzichte van de Amerikaanse dollar en het Britse pond. Ten opzichte van de Britse munt won de euro 1,5%. Ten opzichte van de Japanse yen was de verandering per saldo vlak.

Grafiek 7 Aandelenmarkten stabiliseren



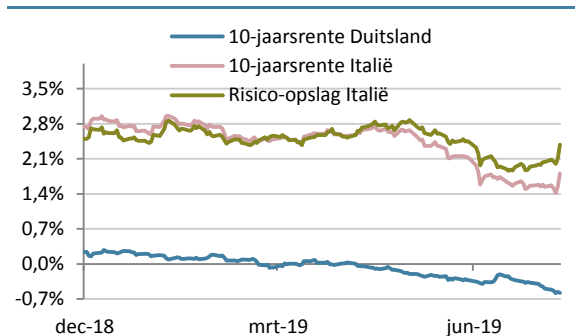
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Yield eurostaatsobligaties negatief



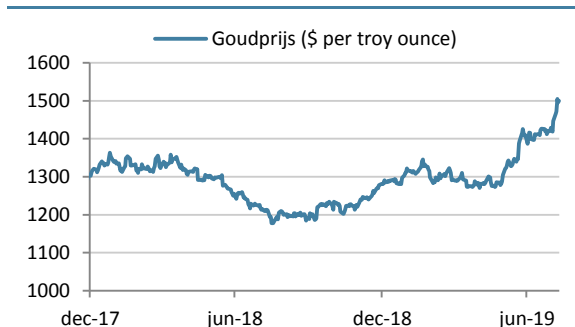
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Risico-opslag Italië loopt op



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 10 Goudprijs loopt verder op



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 ontlenen. 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.