

Investment Highlights ~ week 33

Datum: 19 augustus 2019



Tussen hoop en vrees

De financiële markten bewegen tussen hoop en vrees. De angst voor een recessie neemt toe. Dit vertaalt zich onder meer in een sterke daling van de Europese en Amerikaanse kapitaalmarktrentes. De Duitse 10-jaarsrente zakte naar -0,7% en ook de 50-jaarseuroswaprente is nu negatief. Van paniek is echter (nog) geen sprake. Op de aandelenmarkten lijken beleggers vooral af te wachten. Iedereen kijkt naar de centrale banken. De economische data blijven wereldwijd zwak. Vooral in de eurozone en China is het vertrouwen laag en zit de industriële sector in zwaar weer. Ook de Amerikaanse economie begint tekenen van zwakte te tonen. Tegelijkertijd nemen de (geopolitieke) onzekerheden toe. Trump heeft weliswaar de invoering van de nieuwe importtarieven uitgesteld, maar dit kan niet verbloemen dat het handelsconflict muurvast zit. De hoop op een snel handelsakkoord is vervlogen en de scepsis over een mogelijke oplossing van het conflict neemt toe. De aanhoudende onrust in Hong Kong is een ander potentieel hoofdpijndossier. Een eventueel hardhandig ingrijpen van de Chinese autoriteiten kan de Chinees-Amerikaanse verhoudingen verder op scherp zetten. Tegelijkertijd stevent het Verenigd Koninkrijk af op een harde brexit.

Belangrijkste Economische data week 33

- Duits en Europees vertrouwen kelderen
- Wisselende signalen over de Amerikaanse economie
- Laagste groei Chinese industrie in 17 jaar

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 33

- Argentinië koerst af op nieuwe crisis
- Trump stelt importtarieven uit
- Spanning rond Hong Kong loopt op

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 33

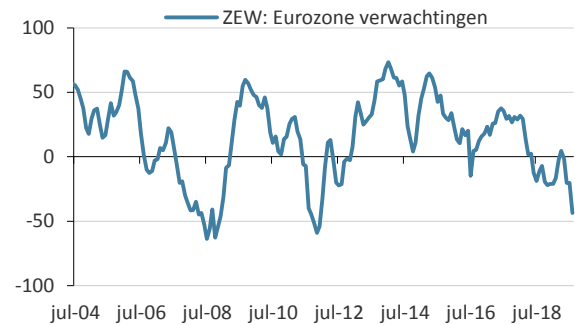
- Aandelenmarkten lager, maar geen paniek
- Kapitaalmarktrentes blijven dalen
- Opkomende markten blijven goed liggen

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 34

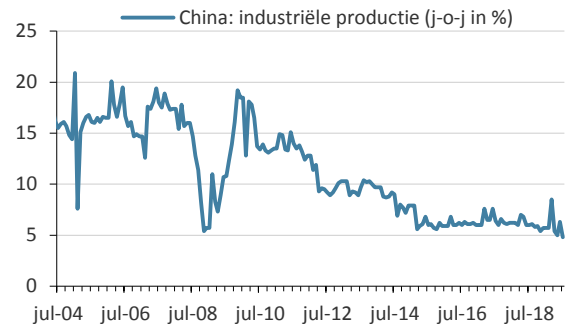
- Notulen beleidsvergadering Fed
- Een reeks vertrouwensindicatoren

Grafiek 1 Vertrouwen eurozone valt van klif



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Chinese industrie in zwaar weer



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 33

	Act.	Exp.	Prev.
VS: CPI j-o-j	1,8%	1,7%	1,6%
VS: Industrial prod. m-o-m	-0,2%	0,1%	0,2%
VS: U. of Mich. sentiment	92,1	97,0	98,4
EC: ZEW expectations	-43,6	NB	-20,3
EC: Industrial prod. j-o-j	-2,6%	-1,5%	-0,8%
EC: GDP k-o-k	0,2%	0,2%	0,2%
DE: ZEW current situation	-13,5	-6,3	-1,1
DE: ZEW expectations	-44,1	-28,0	-24,5
DE: GDP k-o-k	-0,1%	-0,1%	0,4%
CH: Industrial prod. j-o-j	4,8%	6,0%	6,3%
CH: Retail sales j-o-j	7,6%	8,6%	9,8%

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



Duitsland stevent af op recessie

“The ZEW Indicator of Economic Sentiment points to a significant deterioration in the outlook for the German economy. The most recent escalation in the trade dispute between the US and China, the risk of competitive devaluations, and the increased likelihood of a no-deal Brexit place additional pressure on the already weak economic growth. This will most likely put a further strain on the development of German exports and industrial production,” ZEW-president Achim Wambach.

Duits en Europees vertrouwen kelderen

Duitsland koerst af op een recessie. De economie kromp in het tweede kwartaal met 0,1% en de vooruitzichten zijn somber. De belangrijke industriële sector zit al langere tijd in zwaar weer, maar de vooruitzichten blijven verslechteren. Zo kelderden in augustus de ZEW-vertrouwensindices voor zowel Duitsland als de eurozone. De index die de huidige situatie in Duitsland meet, daalde van -1,1 naar -13,5. De Duitse verwachtingenindex zakte bijna 20 punten naar -44,1. Ook de ZEW-index die de verwachtingen voor de gehele eurozone meet, daalde sterk. Het vertrouwen daalde van -24,5 naar -44,1. Daarmee ligt in zowel Duitsland als de eurozone het vertrouwen in de toekomst op het laagste niveau sinds 2011. Destijds ging de eurozone gebukt onder de eurocrisis. De belabberde Europese vertrouwenscijfers zijn ook zichtbaar in de reële economie. Zo zette de dalende trend in de industriële productie onverminderd door. De jaar-op-jaar groei zakte van -0,8% naar -2,6%. De bbp-groei van de eurozone bleef in het tweede kwartaal stabiel op 0,2%. De dalende trend in de jaar-op-jaar groei zet echter door (zie grafiek 3). Door de snel verslechterende economische cijfers pleiten steeds meer economen voor budgettaire stimulansen door de Duitse overheid. De Duitse overheidsschuld is laag en er is al jaren sprake van een begrotingsoverschot. De Duitse regering heeft dus alle ruimte om de economie te stimuleren. Tot op heden houdt de regering Merkel echter vast aan het strikte Duitse begrotingsbeleid.

Wisselende signalen over de Amerikaanse economie

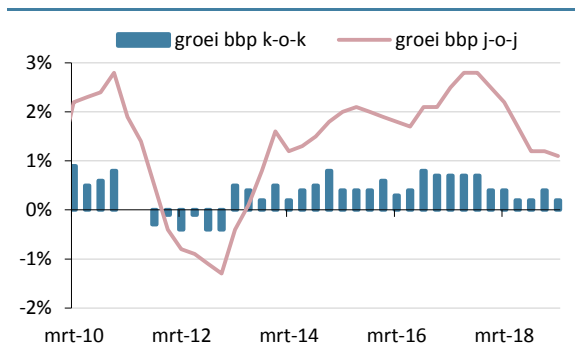
Tot op heden ligt de Amerikaanse economie er beter bij dan die van de eurozone of China. Echter, ook in de Verenigde Staten staat het vertrouwen onder druk en neemt het economisch momentum af. De economische cijfers schetsten afgelopen week een wisselend beeld van de Amerikaanse economie. Zo was de Amerikaanse inflatie hoger dan verwacht. De inflatie liep sterker dan verwacht op van 1,6% naar 1,8%. De kerninflatie steeg van 2,1% naar 2,2%. Daarmee ligt de inflatie op koers voor de inflatiedoelstelling van de Fed. De cijfers lijken dan ook in tegenspraak met de uitspraken van Fed-president Powell dat de inflatie langer nodig heeft om de doelstelling te halen. Uit de inflatiecijfers blijkt ook dat de impact van de importtarieven vooral snog beperkt is. De

Amerikaanse industriële productie viel tegen. Op maandbasis was sprake van een krimp van 0,2%. Hierdoor liep de jaar-op-jaar groei terug van 1,1% naar 0,5%. De Amerikaanse industrie ligt er wel een stuk beter bij dan die van de eurozone (zie grafiek 4).

Laagste groei Chinese industrie in 17 jaar

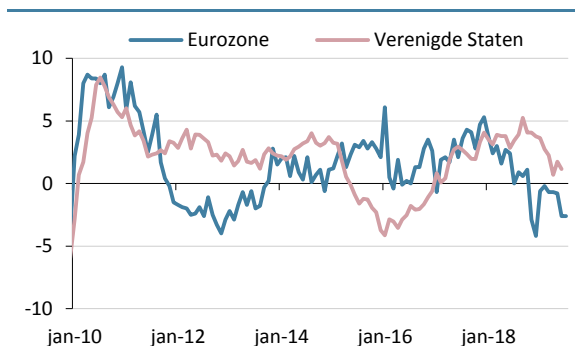
De Chinese economische cijfers vielen tegen. Zowel de groei van de industriële productie als de detailhandelsverkoop viel tegen. De slechte cijfers zijn slecht nieuws voor de wereldeconomie. China was de afgelopen tien jaar een belangrijke groeimotor voor de wereldeconomie. De Chinese industriële productie groeide in juli met 4,8% jaar-op-jaar. Dat is beneden verwachting en ook fors lager dan de groei van 6,3% in juni. De groei ligt nu op het laagste niveau in zeventien jaar. De problemen in de industrie zijn deels het gevolg van de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China. De groei van de detailhandelsverkoop viel terug van 9,8% j-o-j naar 7,6% j-o-j. Beide cijfers zijn een duidelijk signaal dat de Chinese economie vertraagt.

Grafiek 3 Vertraging groei eurozone zet door



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Groei industriële productie (j-o-j in %)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Geen vertrouwen meer in Argentinië

"I've written to the leaders of other political parties and senior backbenchers from across Parliament to lay out my plan to stop a disastrous No Deal Brexit and let the people decide the future of our country" Labour-leider Jeremy Corbyn wil de Britse regering ten val brengen om een harde Brexit te voorkomen. Het Shakespeareaans drama rondom de brexit gaat daarmee een nieuwe fase in.

Argentinië koerst af op nieuwe crisis

De links populistische Alberto Fernández versloeg met onverwacht grote marge de zittende president Mauricio Macri tijdens de voorverkiezingen voor de Argentijnse presidentsverkiezingen. Macri geldt als voorvechter van de vrije markt. Hij heeft met forse bezuinigingen de Argentijnse financiën onder controle gebracht en het land weer geïntegreerd in de wereldeconomie. De overheidsschuld is echter nog steeds hoog en het land gaat gebukt onder een recessie. Het verlies van Macri resulteerde in een schokgolf op de financiële markten. Beleggers vrezden de terugkeer naar het protectionistische en links-populistische beleid van Macri's voorgangers, de Kirchners. Ze renden dan ook massaal naar de uitgang en dumpden hun Argentijnse bezittingen. De Argentijnse peso en aandelenmarkten kelderden terwijl de rente sterk opliep. De Argentijnse peso werd 25% minder waard ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de 10-jaarsrente steeg tot boven de 35% (zie grafiek 5). De Argentijnse aandelenmarkt verloor in één dag bijna 50% van haar waarde. Dat is de op één na grootste daling van de afgelopen zeventig jaar. Daarmee lijkt de volgende Argentinië-crisis zich aan te dienen. Het land is sinds de onafhankelijkheid in 1816 al 8 keer failliet gegaan en de vrees neemt toe dat nummer 9 zich aandient. Kredietbeoordelaars hebben de kredietwaardigheid van Argentinië inmiddels flink verlaagd.

Trump stelt importtarieven uit

Voor het slepende handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China begon de week hoopgevend. De Amerikaanse president Trump maakte bekend dat de nieuwe importheffingen op een deel van de Chinese goederen worden uitgesteld tot 15 december. In eerste instantie zou de nieuwe heffing van 10% op \$300 miljard aan importen al ingaan op 1 september. De nieuwe heffingen zouden gelden voor artikelen als speelgoed, laptops en andere consumentengoederen. Ze zouden de Amerikaanse consument dus direct raken en konden daarom rekenen op veel kritiek. Door het uitstel wordt een verdere escalatie van het handelsconflict voorlopig afgewend. Toch zijn de vooruitzichten somber. China en de Verenigde Staten onderhandelen weliswaar weer, maar de scepsis over een goede afloop neemt toe. De effecten van het conflict worden zichtbaar in de handelscijfers. China exporteert minder naar en importeert minder uit de Verenigde Staten.

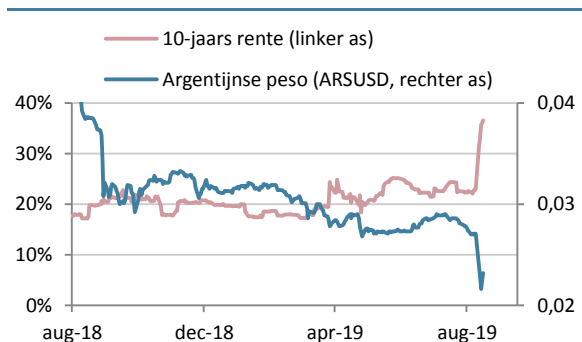
Spanning rond Hong Kong loopt op

De protesten in de autonome regio Hong Kong tegen de Chinese regering houden aan. De demonstraties begonnen twee maanden geleden als protest tegen een nieuw uitleveringsverdrag tussen Hong Kong en China. Om de rust te herstellen heeft de Chinese regering het uitleveringsverdrag (voorlopig) ingetrokken. De demonstraties gaan echter onverminderd door. De demonstranten eisen onder meer democratische hervormingen en minder Chinese inmenging. Maar de onvrede zit dieper en gaat ook over zaken als het gebrek aan betaalbare woonruimte. De Chinese autoriteiten lijken inmiddels genoeg te hebben van de aanhoudende onrust. Ze hebben duizenden troepen samengetrokken aan de grens met Hong Kong. Hierdoor neemt de vrees toe dat de Chinese regering de protesten hardhandig de kop wil indrukken. Dat zou de toch al kille relatie tussen China en de Verenigde Staten nog verder onder druk zetten. Een gewelddadige escalatie resulteert vrijwel zeker in Amerikaanse sancties waardoor de handelsoorlog verder escaleert. Ook is Hong Kong één van de belangrijkste financiële centra in de wereld. Escalatie van het conflict kan die positie aantasten.

Brexit zonder akkoord raakt ook de EU

Nu de kans op een harde brexit met de dag groter wordt, nemen de waarschuwingen daartegen weer toe. Een brexit zonder akkoord zou resulteren in voedselschaarste in het Verenigd Koninkrijk en een diepe recessie veroorzaken. Volgens de universiteit van Leuven wordt echter niet alleen de Britse economie hard geraakt, maar ook die van de EU. Door een harde brexit zouden 1,7 miljoen Europese banen verdwijnen. 520 duizend daarvan in het Verenigd Koninkrijk en 1,2 miljoen in de andere EU landen. Vooral landen met nauwe economische banden met het Verenigd Koninkrijk worden geraakt. Vooral Ierland wordt hard geraakt, maar ook Nederland en België zijn kwetsbaar.

Grafiek 5 Schokgolf op financiële markten Argentinië



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Markten in greep recessie-angst

De financiële markten raken steeds meer in de greep van het negatieve economische nieuws en de vele (politieke) onzekerheden. De rente zit hierdoor in een sterk dalende trend. Op de aandelenmarkten overheerst nervositeit, maar van paniek is geen sprake

Aandelenmarkten lager, maar geen paniek

Wereldwijd sloten de aandelenmarkten de week met een klein verlies af. De volatiliteit is opgelopen, maar niet extreem (zie grafiek 6). Van paniek is dus geen sprake. In euro's gemeten verloren de ontwikkelde landen ongeveer 0,2%. De opkomende landen sloten de week vrijwel ongewijzigd af. De week begon met de bekendmaking dat president Trump de nieuwe importtarieven op Chinese goederen uitstelt tot december. Dit optimisme was echter van korte duur. Al snel kwamen de markten in de greep van recessie-angst. Dit werd veroorzaakt door een reeks van slechte macro-economische data en de doorzettende daling van de kapitaalmarktrentes.

Kapitaalmarktrentes blijven dalen

De belangrijkste kapitaalmarktrentes blijven maar dalen. Dit resulteerde in positieve totaalrendementen voor staatsobligaties. De brede benchmark van eurostaatsobligaties sloot de week af met een winst van 1,5%. De Duitse 10-jaarsrente daalde met 11 basispunten naar -0,69%. De opvallendste dalingen waren echter zichtbaar op de markt voor eurolenteswaps. Zo daalde de 50-jaarswaprente van 0,27% naar -0,02% (zie grafiek 7). Ook de in de Verenigde Staten ging de rente omlaag. De 10-jaarsrente daalde bijna 20 basispunten naar 1,55% (zie grafiek 8). De 10-jaarsrente dipte even onder de 2-jaarsrente. Dit wakkerde de recessie-angst verder aan. In het verleden werden Amerikaanse recessie vrijwel altijd voorafgegaan door een dergelijke inverse rentetermijnstructuur.

Opkomende markten blijven goed liggen

Zowel aandelen als obligaties uit de opkomende markten bleven afgelopen week goed liggen. In euro's gemeten sloten zowel EMD in harde valuta als EMD in lokale valuta de week af met een kleine winst. Gezien de turbulentie in Argentinië is dat opvallend te noemen.

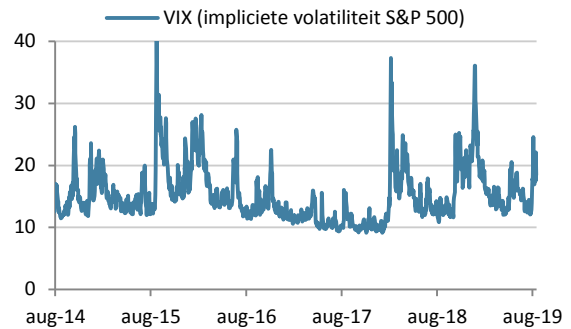
Goudprijs verder omhoog

Edelmetalen hadden een goede week. De goudprijs steeg ruim 1% tot \$1513 per troy ounce (zie grafiek 9). De brede grondstoffenmarkt (S&P GSCI) liet in Amerikaanse dollars gemeten een verlies noteren van bijna 1%. Dit werd geheel veroorzaakt door prijsdalingen bij agrarische grondstoffen. De olieprijs was vrijwel onveranderd.

Euro verzwakt

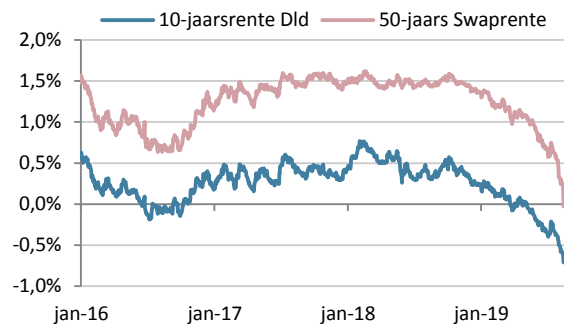
De euro daalde in waarde ten opzichte van de meeste belangrijk valuta. De eurodollar koers zakte van 1,12 naar 1,11.

Grafiek 6 Impliciete volatiliteit duidt niet op paniek



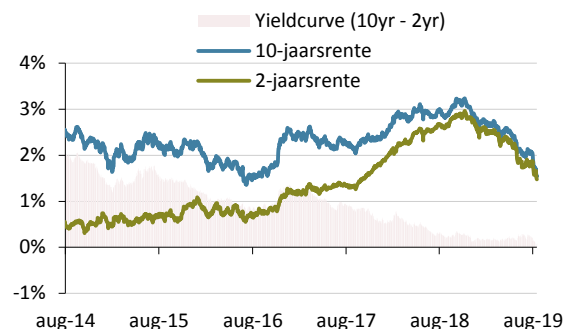
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 50-jaarseuroswaprente negatief



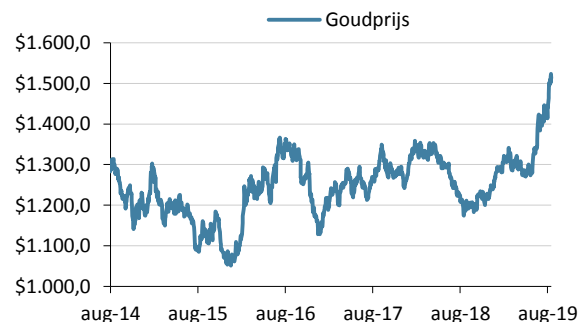
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Amerikaanse rentetermijnstructuur



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Goud zet opmars door



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:

Coen van de Laar

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.