

# Investment Highlights ~ week 34

Datum: 26 augustus 2019



## Trump zet Powell voor het blok

De week stond in het teken van Fed-president Powell en de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten. Powell probeerde met zijn toespraak in Jackson Hole de financiële markten ervan te overtuigen dat de Fed *in control* is. De handelsoorlog brengt weliswaar grote onzekerheden met zich mee, maar de Fed voert het beleid onafhankelijk van druk uit de politiek en financiële markten. In de praktijk lijkt hij echter klemgezet door de acties van president Trump. Op vrijdag escaleerde de handelsoorlog. China kwam met een forse verhoging van de importtarieven op Amerikaanse landbouwproducten, auto's en energie. Trump sloeg vrijwel direct terug met het optrekken van het 25%-tarief op \$250 miljard aan importen naar 30% en de aankondiging dat de resterende Chinese importen belast worden met een tarief van 15%. Op deze escalatie kan Powell bijna niet anders reageren dan met een verdere verlaging van de beleidsrente. Daarmee zet Trump de toon en volgt Powell met het monetair beleid. De kans dat er spoedig een eind komt aan de handelsoorlog wordt met de dag kleiner. De nervositeit op de aandelenmarkten neemt dan ook toe. Het gevaar wordt steeds groter dan de handelsoorlog de winsten van het bedrijfsleven raakt en de wereldeconomie in een recessie stort.

### Belangrijkste Economische data week 34

- Renteverlaging als verzekering tegen onzekerheid
- Amerikaanse cijfers voeden speculaties over recessie
- Stabilisatie in vertrouwen eurozone

< Lees verder op pagina 2 >

### Overig Nieuws week 34

- Balanceeract Powell in Jackson Hole
- Escalatie handelsconflict overschaduwde Powell
- Zorgen om Amerikaanse staatsschuld

< Lees verder op pagina 3 >

### Ontwikkelingen financiële markten week 34

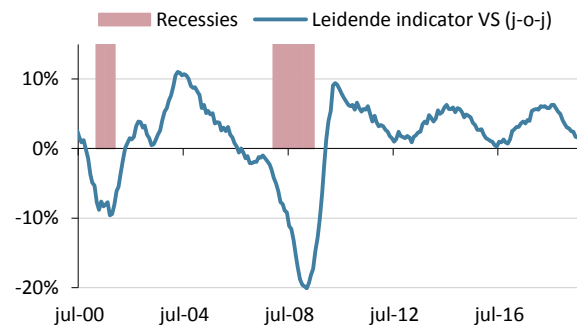
- Escalatie handelsconflict zet aandelenmarkten lager
- Euroswaprentes lopen op
- Sterke daling risico-opslag high yield

< Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 35

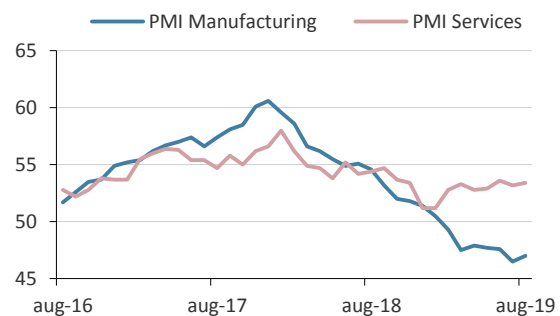
- G7 top in Frankrijk
- Een reeks vertrouwenscijfers in de Verenigde Staten, China en Europa

**Grafiek 1** Vooruitzichten Amerikaanse economie verslechteren gestaag



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 2** Stabilisatie in vertrouwen eurozone



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Tabel 1** Selectie economische cijfers week 34

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Existing home sales	5,42m	5,40m	5,29m
VS: Markit PMI mfg.	49,9	50,5	50,4
VS: Markit PMI Services	50,9	52,8	53,0
VS: Leading Index m-o-m	0,5%	0,3	-0,1
VS: New home sales	635k	647k	728k
EC: CPI j-o-j	1,0%	1,1%	1,1%
EC: Markit PMI mfg.	47,0	46,2	46,5
EC: Markit PMI Services	53,4	53,0	53,2
EC: consumer confidence	-7,1	-7,0	-6,6
DE: Markit PMI mfg.	43,6	43,0	43,2

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



## In de greep van onzekerheid

*“In their discussion of policy tools, participants noted that the experience acquired by the Committee with the use of forward guidance and asset purchases has led to an improved understanding of how these tools operate; as a result, the Committee could proceed more confidently and preemptively in using these tools in the future if economic circumstances warranted.”* Fed-notulen. Op basis van de evaluatie van het monetair beleid concludeert de Fed dat onconventioneel beleid de komende jaren sneller en agressiever ingezet kan worden.

### Renteverlaging als verzekering tegen onzekerheid

Uit de notulen van de laatste beleidsvergadering blijkt dat de meeste Fed-leden de renteverlaging van juli zagen als een verzekering tegen de aanhoudend lage inflatie en de omvangrijke onzekerheden waarmee het handelsconflict gepaard gaat. Het verwachte pad voor de beleidsrente werd niet aangepast en de meeste Fed-leden zagen de renteverlaging als een tussentijdse aanpassing en niet als het begin van een reeks renteverlagingen. Gezien de recente escalatie van het handelsconflict en de tegenvallende economische cijfers is het maar de vraag op men lang aan deze visie zal vasthouden. Verschillende Fed-leden gaven zelf al aan dat het belangrijk is om alle opties open te houden: *“Members generally agreed that it was important to maintain optionality in setting the future target range for the federal funds rate,”* Naast de discussie over het huidige rentebeleid bevatte de notulen ook een uitgebreide evaluatie over het onconventioneel beleid dat de centrale bank sinds de financiële crisis heeft gevoerd. Uit deze evaluatie bleek dat de Fed al met al positief terugkijkt op het gebruik van *forward guidance* en het opkopen van obligaties. De ervaringen die de laatste jaren zijn opgedaan maken het ook mogelijk om deze instrumenten eerder in te zetten. Zeker in de huidige omgeving met hardnekkig lage inflatie en historisch lage rentes. De kans is groot dat de Amerikaanse centrale bank haar beleidsraamwerk ingrijpend gaat herzien. Het onderzoek hiernaar loopt en de Fed heeft niet uitgesloten dat er grote veranderingen nodig zijn om de effectiviteit van het monetair beleid te verbeteren. Eén van de zaken die wordt onderzocht, is het aansturen op een *overshoot* van de inflatie boven de doelstelling van 2% na een langdurige periode waarbij de inflatie onder de doelstelling heeft gelegen.

### Amerikaanse cijfers voeden speculaties over recessie

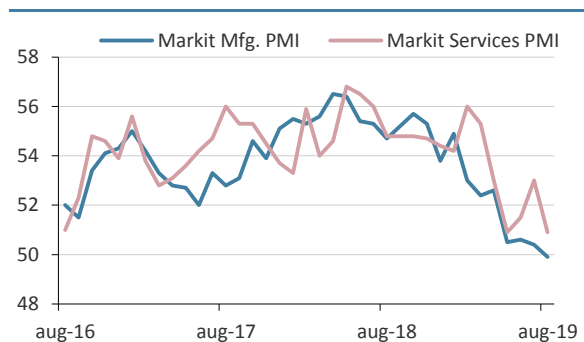
De Amerikaanse economische cijfers duiden op een verslechtering van het momentum in de Amerikaanse economie. De Markit vertrouwensindicatoren over augustus waren lager dan verwacht. De PMI voor de industrie daalde van 50,4 naar 49,9. Dat is het laagste niveau sinds september 2009. Ook in de dienstensector viel het vertrouwen terug. De PMI viel daar terug van 53 naar 50,9. Een PMI van onder de 50 duidt op krimp. De

Markit PMI's geven daarmee aan dat de Amerikaanse groei snel stilvalt. Hier staat tegenover dat de leidende indicator voor de Amerikaanse economie (leading indicator) op maandbasis wat harder groeide dan verwacht. De maandgroei van 0,5% kon echter niet voorkomen dat de jaar-op-jaarverandering verder terugviel. De grens tussen groei en krimp komt in zicht. De cijfers over de Amerikaanse huizenmarkt waren gemengd. De verkopen van bestaande huizen (existing home sales) stegen naar 5,42 miljoen op jaarbasis. De verkopen van nieuwbouwhuizen (new home sales) daalden echter met bijna 13%.

### Stabilisatie in vertrouwen eurozone

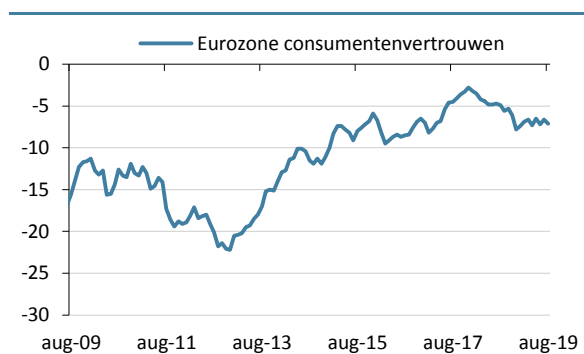
De vertrouwensindicatoren van de eurozone lijken te stabiliseren. De Markit PMI's voor augustus waren beter dan verwacht. Het vertrouwen in de industriële sector (Markit PMI manufacturing) steeg onverwacht van 46,5 naar 47,0. Nog steeds een laag niveau maar de daling is gestuit. De PMI van de dienstensector steeg van 53,2 naar 53,0. Tot slot zakte het consumentenvertrouwen van -6,6 naar -7,1. Daarmee beweegt het vertrouwen van de eurozone consument al enige maanden zijwaarts (zie grafiek 4).

Grafiek 3 Amerikaanse PMI's onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Consumentenvertrouwen eurozone stabiel



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



### Handelsoorlog escaleert

*“Strategically, it’s interesting, and we’d be interested, but we’ll talk to them a little bit. It’s not number one on the burner,(...) And strategically for the United States, it would be nice. And we’re a big ally of Denmark, and we help Denmark, and we protect Denmark.”* Na de Louisiana Purchase van 1803 en de Alaska Purchase van 1867 speculeert de Amerikaanse president Trump nu op de Greenland Purchase, de aankoop van het autonome Groenland van Denemarken. Het uitbreiden van het grondgebied door het aankopen van land was in de 19<sup>e</sup> eeuw gebruikelijk, maar het is tegenwoordig in ongebruik geraakt. Denemarken en Groenland reageren dan ook afwijzend.

*“...My only question is, who is our bigger enemy, Jay Powell or Chairman Xi?”* Trump was duidelijk niet gecharmeerd van de toespraak van Fed-president Powell in Jackson Hole

#### Balanceeract Powell in Jackson Hole

Op de financiële markten werd de hele week uitgekeken naar de toespraak van Fed-president Powell op de Jackson Hole conferentie. Het beleid van de Fed ligt momenteel onder een vergrootglas. De Fed gaf na de renteverlaging van juli aan dat dit slechts een eenmalige *mid-cycle adjustment* was (zie het vorige hoofdstuk met de bespreking van de Fed-notulen). De financiële markten verwachten echter dat dit het begin is van een reeks renteverlagingen. Daarnaast staat Powell onder grote druk van president Trump om de beleidsrente fors te verlagen. Dat roept vragen op over de politieke onafhankelijkheid van de Fed. In de toespraak op de Jackson Hole conferentie moest Fed-voorzitter Powell enerzijds de markten niet teleurstellen, maar anderzijds laten blijken dat hij zich niet door de financiële markten en Trump laat chanteren. Hij leek in deze moeilijke missie te slagen. Powell gaf aan dat de recente ontwikkelingen ‘enerverend’ waren en dat de Fed passend zal handelen om de economische groei te ondersteunen. President Trump reageerde teleurgesteld. Dit deed hij als vanouds “tactvol” via zijn favoriete medium Twitter: *“As usual, the Fed did NOTHING! It is incredible that they can “speak” without knowing or asking what I am doing, which will be announced shortly. We have a very strong dollar and a very weak Fed. I will work “brilliantly” with both, and the U.S. will do great...”* Maar op de financiële markten was wel sprake van opluchting. Helaas voor Powell was dit van korte duur. Al snel werd zijn toespraak overschaduwd door de escalatie van het handelsconflict (zie volgende paragraaf).

#### Escalatie handelsconflict overschaduwd toespraak Powell

De handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten escaleerde scherp. Zowel China als de Verenigde Staten kwamen met forse tariefsverhogingen. Een oplossing van het conflict lijkt daarmee verder weg dan ooit. Het lijkt er

op dat noch China noch de Verenigde Staten nog geloven in een akkoord dat voor beide partijen acceptabel is. Dit is een gevaarlijke ontwikkeling voor de wereldeconomie. Op de financiële markten werd dan ook negatief gereageerd op deze nieuwe escalatie. De nieuwe ronde in de handelsoorlog werd in gang gezet door China. Een paar uur voor de belangrijke toespraak van Fed-president Powell in Jackson Hole maakte China een nieuw pakket aan maatregelen bekend. China richt zich daarbij vooral op Amerikaanse landbouwproducten en autofabrikanten. De heffingen op \$75 miljard aan Amerikaanse importen worden verhoogd met 5% en 10%. Deze heffingen komen dus boven op de al bestaande heffingen. Daarnaast wordt het 25% op Amerikaanse auto’s weer ingevoerd. Dit tarief was eerder afgeschaft. Een deel van de tarieven wordt per 1 september van kracht, de rest pas medio december. De reactie van de president Trump liet niet lang op zich wachten. Vrijdagavond maakte hij bekend dat de importtarieven op Chinese producten verder worden verhoogd. Op \$250 miljard aan Chinese importen gaat het tarief van 25% naar 30%. De resterende Chinese import ter waarde van \$300 miljard zal per 1 september niet met 10%, maar met 15% worden belast. Daarnaast riep Trump Amerikaanse bedrijven op om te stoppen met zakendoen met China. Bedrijven als Apple moeten hun halffabricaten maar in de Verenigde Staten laten maken. *“We don’t need China and, frankly, would be far better off without them”* Aldus Trump. Dit alles belooft weinig goed voor de onderhandelingen tussen de twee landen over de oplossing van het handelsconflict. Die worden begin september weer opgestart. De retoriek van beide landen duidt er niet op dat een akkoord binnen handbereik is. Alsof dat nog niet genoeg is richt Trump zijn pijlen ook weer op de EU. Ook de EU heeft namelijk een groot handelsoverschot met de Verenigde Staten. Volgens Trump is de EU zelfs nog erger dan China. Trump is niet te spreken over de Europese belastingen op Amerikaanse bedrijven, de handelsbarrières en de importheffingen.

#### Zorgen om Amerikaanse staatsschuld

Uit de nieuwe projecties van de Congressional Budget Office (CBO) blijkt dat de Amerikaanse staatsschuld de komende 10 jaar met \$809 miljard stijgt naar \$12.200 miljard. Dit is fors hoger dan eerder voorspeld. De reden hiervoor is dat de Amerikaanse overheidsuitgaven sterk stijgen. Zo geeft de Amerikaanse overheid de komende twee jaar \$320 miljard meer uit dan waar eerder van werd uitgegaan. De lage rente geeft zorgt wel voor een meevaller, maar dat is onvoldoende om een verdere stijging van de staatsschuld te voorkomen. De directeur van het CBO noemt de fiscale vooruitzichten van de Verenigde Staten ‘uitdagend’. Dat is politiek taalgebruik voor ‘heel slecht’.



**Politieke risico's zetten de toon**

Het sentiment op de financiële markten werd bepaald door de escalatie van de Chinees-Amerikaanse handelsoorlog. De nieuwe tarieven resulteerden in risicoaversie onder beleggers. De financiële markten begonnen de week nog afwachtend. Beleggers keken uit naar de toespraak van Fed-president Powell tijdens de Jackson Hole conferentie.

**Escalatie handelsoorlog zet aandelenmarkten lager**

De aandelenmarkten van de ontwikkelde sloten de week met verlies af. De nieuwe Chinese en Amerikaanse importtarieven zette de MSCI World index vrijdag ongeveer 2% lager. Hierdoor werd de week afgesloten met een klein verlies van 0,7% in lokale valuta en 1,1% in euro. Aandelen uit de opkomende landen (MSCI Emerging Markets) sloten de week af met een klein verlies van 0,1% in euro. Doordat de meeste beurzen in de opkomende landen al gesloten waren toen het handelsconflict verder escaleerde, zullen de deze landen de nieuwe week waarschijnlijk met forse verliezen openen.

**Euroswaprentes lopen op**

De daling van de Duitse rente en de euroswaprentes is voorlopig gestuit. De Duitse 10-jaarsrente sloot de week vrijwel ongewijzigd af op -0,68%, maar de rente van de langere looptijden steeg wel. Ook de swaprentes liepen op. Zo steeg de 30-jaarseuroswaprente van 0,05% naar 0,19% (zie grafiek 5). De meeste indices van eurostaatsobligaties sloten de week met verlies af. Het rendement op Duitse staatsobligaties was -0,2%. Franse staatsobligaties verloren 0,5%.

**Italiaanse rente daalt ondanks politieke crisis**

Italiaanse staatsobligaties sloten de week af met een winst van 0,5%. De 10-jaarsrente daalde van 1,4% naar 1,3% (zie grafiek 6). Deze daling is opvallend omdat Italië in een politieke crisis zit. De regering is gevallen nadat Lega-leider Salvini zijn steun had ingetrokken. Salvini, die in de peilingen op forse winst staat, wil zo snel mogelijk verkiezingen. De Italiaanse president Mattarella wil dit voorkomen. Hij stuurt aan op een linkse regering tussen de links-populistische Vijfsterrenbeweging (M5S) en de sociaaldemocratische PD.

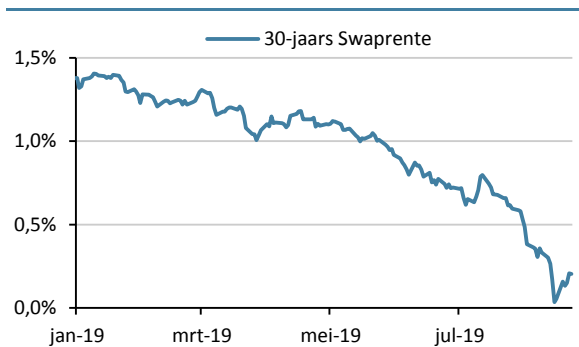
**Sterke daling risico-opslag high yield**

Een opvallende beweging op de markt voor high yield obligaties. Ondanks de verslechterende economische vooruitzichten en de escalatie van het handelsconflict, daalde de risico-opslag op deze risicovolle obligaties relatief sterk. De spread op euro high yield zakte van 401 basispunten naar 356 basispunten (zie grafiek 7). De spread op Amerikaanse high yield obligaties daalde 30 basispunten naar 407 basispunten. Ook de meeste andere kredietobligaties zagen de risico-opslagen dalen.

**Klein verlies voor grondstoffen**

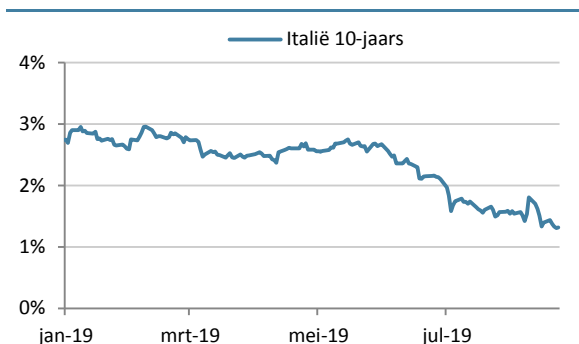
De brede grondstoffenindex noteerde een verlies van 0,6%. Zowel energie, basismetalen als agrarische grondstoffen lieten prijsdalingen zien. Edelmetalen waren weer de positieve uitzondering. De goudprijs steeg tot boven de \$1525 per troy ounce.

**Grafiek 5 Swaprente loopt weer wat op**



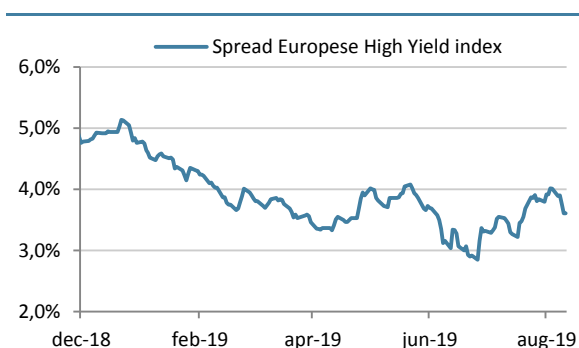
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 6 Italiaanse rente daalt**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 7 Sterke daling risico-opslag high yield**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



## Achmea IM - Investment Strategy

### Postadres

Postbus 866  
3700 AW Zeist

### Bezoekadres

Handelsweg 2  
3707 NH Zeist

[www.achmeainvestmentmanagement.nl](http://www.achmeainvestmentmanagement.nl)

### Chief Strategist - Wim Barentsen



[willem.barentsen@achmea.nl](mailto:willem.barentsen@achmea.nl)

### Auteurs:

Alex van den Berg - Senior Strategist



[alex.van.den.berg@achmea.nl](mailto:alex.van.den.berg@achmea.nl)

Maurice Geraets - Senior Strategist



[maurice.geraets@achmea.nl](mailto:maurice.geraets@achmea.nl)

Coen van de Laar - Senior Strategist



[coen.van.de.laar@achmea.nl](mailto:coen.van.de.laar@achmea.nl)

Reinout van Tuyll - Senior Strategist



[reinout.van.tuyll@achmea.nl](mailto: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.