

# Investment Highlights ~ week 35

Datum: 2 september 2019



## Rentes dalen nog verder

De trend van dalende rentes houdt aan. Afgelopen week daalde de Italiaanse 10-jaarsrente tot onder de 1%. Dit is het laagste niveau ooit. Het vooruitzicht van een linkse coalitie stemde beleggers enthousiast. In de andere landen van de eurozone daalden de kapitaalmarktrentes ook. In de Verenigde Staten staan de rentes op een hoger niveau, maar ook daar is sprake van een dalende trend de afgelopen periode. De Amerikaanse 30-jaarsrente daalde tot onder de 2% en ook dit is het laagste niveau ooit. De wereldwijde trend van dalende rentes houdt dus aan. Ondertussen herstelden aandelenmarkten. De bemoedigende geluiden dat de Verenigde Staten en China toch nog met elkaar in gesprek zijn over het handelsconflict, zorgde voor opluchting. Het negatieve effect van het handelsconflict is terug te zien in cijfers over de wereldhandel. Deze is het afgelopen jaar gestagneerd. De macro-economische cijfers waren wisselend. De aanhoudende daling van het Duitse ondernemersvertrouwen is zorgelijk. De kans is groot dat de Duitse economie al in een recessie zit.

### Belangrijkste Economische data week 35

- De wereldhandel stagneert (zie grafiek 1)
- Het Duits ondernemersvertrouwen daalt verder
- Het economisch vertrouwen in de eurozone lijkt te stabiliseren (zie grafiek 2)

< Lees verder op pagina 2 >

### Overig Nieuws week 35

- Handelsconflict weer even gesust
- Johnson zet Brits parlement buitenspel
- Italië stevent af op een linkse coalitie

< Lees verder op pagina 3 >

### Ontwikkelingen financiële markten week 35

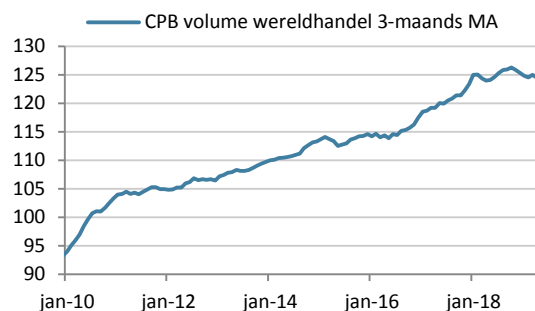
- Aandelenmarkten herstellen
- Rentes dalen verder
- Euro staat onder druk

< Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 36

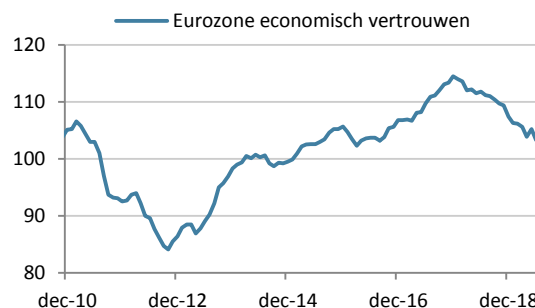
- Amerikaanse vertrouwensindicatoren en arbeidsmarktrapport
- Eurozone vertrouwensindicatoren en bbp Q2

Grafiek 1 Wereldhandel stagneert (index, 2010=100)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Economisch vertrouwen eurozone stabiliseert



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 35

	Act.	Exp.	Prev.
VS: GDP Q2 (k-o-k)	2,0%	2,0%	2,1%
VS: S&P Case Shiller home	2,1%	2,3%	2,4%
VS: PCE deflator (j-o-j)	1,4%	1,4%	1,3%
VS: Consumer confidence	135,1	129,0	135,8
DU: IFO business climate	94,3	95,1	95,8
DU: GDP Q2 (k-o-k)	-0,1%	-0,1%	0,4%
EZ: Economisch vertr.	103,1	102,3	102,7
EZ: CPI (j-o-j)	1,0%	1,0%	1,1%
EZ: Unemployment rate	7,5%	7,5%	7,5%
CH: Manufacturing PMI	49,5	49,6	49,7
CH: non-Mfg. PMI	53,8	53,7	53,7

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



## Pessimisme in Duitsland

*“Die Sorgenfalten bei den deutschen Unternehmenslenkern werden immer tiefer. Der Ifo Geschäftsklimaindex ist im August von 95,8 auf 94,3 Punkte gefallen. Das ist der niedrigste Wert seit November 2012. Die Unternehmen schätzten ihre aktuelle Lage erneut deutlich schlechter ein. Auch mit Blick auf die kommenden Monate nahm der Pessimismus zu. Die Anzeichen für eine Rezession in Deutschland verdichten sich”.* Bericht op de Duitse IFO website over het ondernemersvertrouwen. Het pessimisme neemt toe.

### De wereldhandel staat onder druk

Het CPB publiceert maandelijks de Wereldhandelsmonitor. Dit is een instrument waarmee het CPB de ontwikkeling van de wereldhandel volgt. In juni nam het wereldhandelsvolume af met 1,4% ten opzichte van mei. Ook jaar-op-jaar gemeten kromp de wereldhandel. De wereldwijde economische afkoeling en het aanhoudende handelsconflict zijn terug te zien in deze cijfers. Het afgelopen jaar is de wereldhandel gestagneerd (grafiek 1).

### Amerikaanse data tonen afkoeling

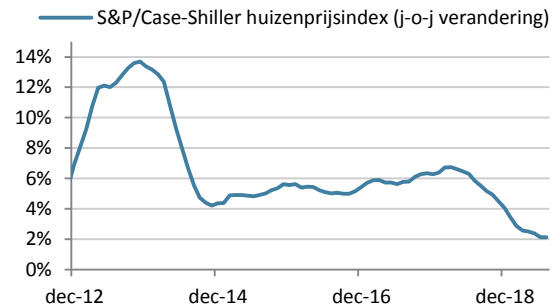
De diverse Amerikaanse macro-economische data duiden per saldo op een economische afkoeling. Zo vlak de stijging van de Amerikaanse huizenprijzen verder af. De Case Shiller home price index steeg in juni met 2,1% (zie grafiek 3). De maand ervoor was nog sprake van een stijging van 2,4%. De hoge huizenprijzen zijn een belemmering voor de kopers. Het Amerikaans consumentenvertrouwen daalde licht in augustus. De Conference Board index daalde van 135,8 naar 135,1. De Amerikaanse consument is vooral optimistisch over de huidige situatie. De verwachtingen voor de toekomst dalen wel. Consumenten beginnen zich toch mogelijk wat zorgen te maken over het verloop van de economie. Het sterke consumentenvertrouwen houdt vooralsnog de economische groei op peil. De tweede schatting van de economische groei over het tweede kwartaal kwam licht lager uit dan de eerste schatting. De groei is nu geschat op 2%. Dat is een tiende lager dan de vorige schatting. De bijdrage van de Amerikaanse consument aan deze groei was sterk. De orders voor duurzame goederen stegen in juli met 2,1% maand-op-maand. Exclusief de volatiele transportgoederen was sprake van een lichte daling. Deze daling is lijn met de verslechterende vertrouwens-indicatoren en de zwakke industriële productie. De inflatiecijfers (PCE deflator) kwamen volgens verwachting uit. Jaar-op-jaar bedroeg de inflatie in juli 1,4%. De kerninflatie bedroeg 1,6%.

### Daling Duitse IFO-index zet door

De daling van het Duits ondernemersvertrouwen zet door. De Ifo *business climate* index daalde in augustus van 95,8 naar 94,3 (zie grafiek 4). Dit was slechter dan verwacht en de economische neergang zet door. De kans

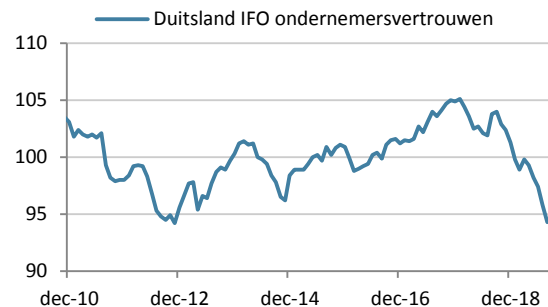
is groot dat Duitsland in een recessie zit. Want de definitieve schatting van de Duitse economische groei in het tweede kwartaal kwam uit op -0,1% (zie grafiek 5). Er was dus sprake van lichte krimp. In het eerste kwartaal was sprake van een groei van 0,4%. Op jaarbasis groeide de economie met 0,4%. Het economische vertrouwen in de eurozone lijkt te stabiliseren. De index steeg van 102,7 naar 103,1. De index zit wel in een dalende trend sinds ultimo 2017. Het werkloosheidspercentage in de eurozone kwam in augustus uit op 7,5%. Dit is gelijk aan de maand ervoor. De voorlopige schatting van de inflatie (CPI) in augustus uit op 1% jaar-op-jaar. De kerninflatie, de inflatie exclusief de volatiele energie- en voedselprijzen, bleef constant op 0,9%.

### Grafiek 3 Stijging Amerikaanse huizenprijzen



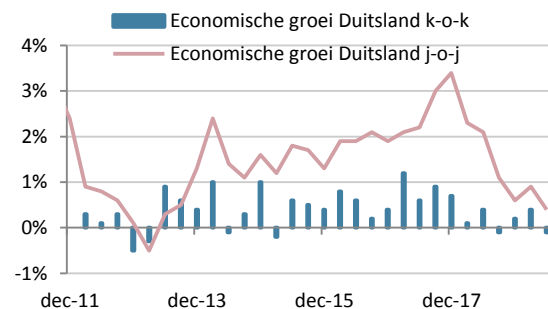
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

### Grafiek 4 Duits ondernemersvertrouwen daalt verder



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

### Grafiek 5 Duitse economie krimpt licht in Q2



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



## Handelsconflict weer even gesust

*"What we're going to do is try to politically stop him, on Tuesday, with a parliamentary process in order to legislate and prevent a no deal Brexit and also to try and prevent him shutting down parliament during this utterly crucial period."* De linkse oppositieleider Corbyn gaat proberen een no-deal Brexit te voorkomen

### Handelsconflict weer even gesust

Op vrijdag 23 augustus zette China het handelsconflict weer op scherp door importtarieven op Amerikaanse producten te verhogen. De Amerikaanse president Trump reageerde vervolgens hier weer fel op. Na het weekend twitterde Trump echter dat de partijen weer met elkaar in gesprek zijn en dat gestreefd wordt naar een 'kalmte' oplossing. Het handelsconflict blijft onvoorspelbaar en het risico blijft groot.

### Johnson zet parlement buitenspel

De brexit-saga blijft voortduren. De oppositie in het Verenigd Koninkrijk verenigt zich en zoekt naar mogelijkheden om een harde brexit te voorkomen. Ondertussen heeft de Britse regering de zitting van het parlement een aantal weken opgeschort. Het parlement komt dan pas op 14 oktober weer bij elkaar. Dit is vlak voor de geplande brexitdatum van 31 oktober. Volgens de oppositie probeert premier Boris Johnson te voorkomen dat het parlement wetten aanneemt om een harde brexit te voorkomen. Mogelijk gaan de oppositiepartijen Johnson proberen weg te stemmen via een vertrouwensstemming.

### Italië stevent af op een linkse coalitie

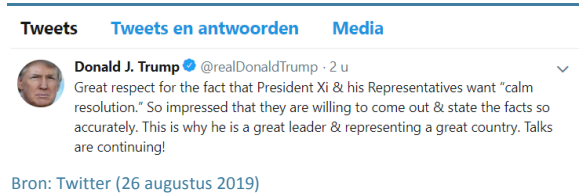
Italië stevent af op een linkse coalitie onder leiding van de nu demissionaire premier Conte. Hij heeft de opdracht gekregen een coalitie te vormen tussen de Vijfsterrenbeweging en de Partito Democratico. De partijen moeten het wel nog eens worden over topfuncties binnen de regering en gemeenschappelijk beleid formuleren. Daarnaast moeten de leden van de Vijfsterrenbeweging instemmen met de voorgestelde coalitie. Een linkse coalitie is een tegenvaller voor Lega-leider Salvini die aanstuurde op nieuwe verkiezingen. In de peilingen gaat zijn partij dik aan kop. Dit is ook één van de redenen waarom Salvini de stekker uit de coalitie met de Vijfsterrenbeweging trok. Beleggers zijn enthousiast over het vooruitzicht van de linkse coalitie. De risico-opslag op Italiaanse staatsobligaties daalde fors. De Italiaanse 10-jaarsrente dook zelfs onder de 1%.

### Argentijnse regering wil schuld later terugbetalen

De Argentijnse regering wil een gedeelte van de schuld later terugbetalen en een gedeelte van de schuld herstructureren. Het betreft in totaal circa \$100 miljard aan schuld. Ook het noodkrediet dat het IMF vorig jaar nog verstrekke wil de Argentijnse regering aanpassen.

Beleggers reageerden negatief op dit nieuws. De Argentijnse peso daalde in waarde en de risico-opslag op Argentijnse obligaties liep op (zie grafiek 6). Ook de Argentijnse aandelenmarkt ging onderuit. De problemen in Argentinië ontstonden nadat de linkse kandidaat de voorverkiezingen won.

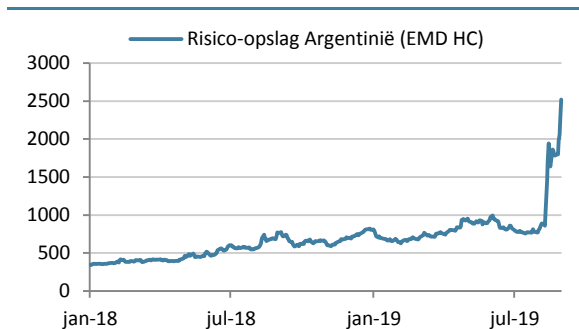
**Figuur 1 Handelsconflict weer even gesust**



**Figuur 2 Het VK gaat uit de EU (volgens Johnson)**



**Grafiek 6 Risico-opslag Argentinië (in bps.)**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



**Daling rentes zet door**

De trend van dalende renteniveaus houdt aan. Zo daalde de Amerikaanse 30-jaarsrente tot onder de 2%, het laagste niveau ooit. De Italiaanse 10-jaarsrente daalde tot onder de 1%, ook het laagste niveau ooit. Aandelenmarkten herstelden in de laatste week van augustus. Bemoedigende signalen ten aanzien van het handelsconflict droegen bij aan het positieve sentiment. De euro stond onder druk. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar daalde de koers tot onder de 1,10.

**Aandelenmarkten omhoog**

De wereldwijde aandelenmarkten herstelden enigszins van de dip van voorgaande weken (zie grafiek 7). Gemiddeld was sprake van een stijging van meer dan 2%. Signalen dat de Verenigde Staten en China nog steeds onderhandelen over het handelsconflict zorgden voor wat opluchting. Ook aandelen uit de opkomende landen stegen met circa 2,5% in euro's gemeten.

**Forse daling Italiaanse kapitaalmarktrente**

Het vooruitzicht van een linkse coalitie in Italië leidde tot een daling van de Italiaanse rente. De Italiaanse 10-jaarsrente daalde met 32 basispunten en dook onder de 1%, het laagste niveau ooit. De risico-opslag ten opzichte van Duitsland daalde hierdoor verder (zie grafiek 8). De Duitse 10-jaarsrente daalde afgelopen week met 2 basispunten naar -0,7%. De Duitse 2-jaarsrente staat nu op -0,93%. Ook in de Verenigde Staten daalden de rentes. De Amerikaanse 30-jaarsrente dook onder de 2% naar 1,95% (zie grafiek 9). Dit is het laagste niveau ooit voor dit rentetarief.

**Kredietobligaties vlak tot licht in de plus**

Kredietobligaties toonden een gemend beeld. Euro investment grade credits noteerden een plus van 0,3%. Het totaalrendement op high yield was licht negatief met -0,1%. Obligaties uit opkomende landen noteerden kleine plussen. De problemen in Argentinië blijven beperkt tot dit land en zorgen niet voor besmetting van andere landen.

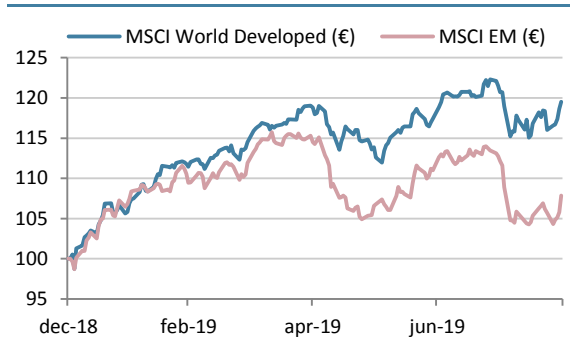
**Grondstofprijzen licht omhoog**

Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI bedroeg 1%. Vooral de energiegerelateerde grondstoffen en basismetalen stegen in waarde. De olieprijs schommelt rond de \$60 per vat. De goudprijs was afgelopen week nagenoeg vlak.

**De euro onder druk**

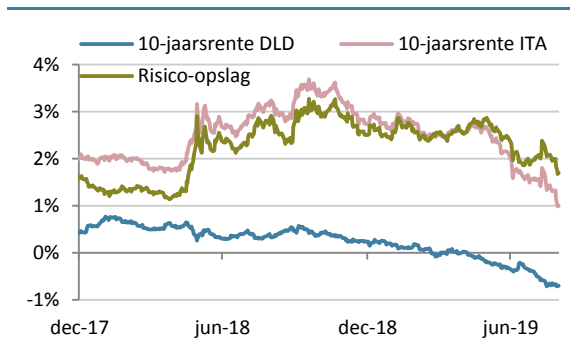
De euro gaf afgelopen week terrein prijs ten opzichte van de andere belangrijke valuta's. De euro deprecieerde met circa 1,5% ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Het Britse pond was volatiel gedurende de week, maar sloot de week toch licht hoger af ten opzichte van de euro. Ondanks alle brexit-onzekerheid beweegt de Britse munt de afgelopen jaren vooral zijwaarts (zie grafiek 10).

**Grafiek 7 Aandelenmarkten herstellen**



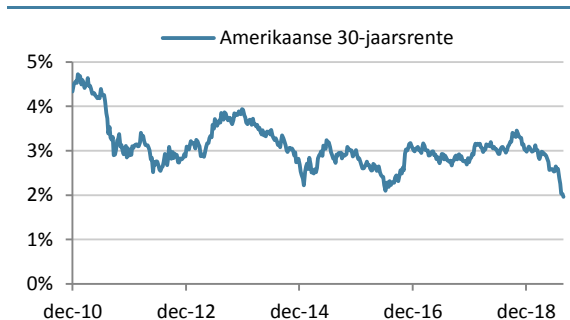
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 8 10-jaarsrente Italië onder de 1%**



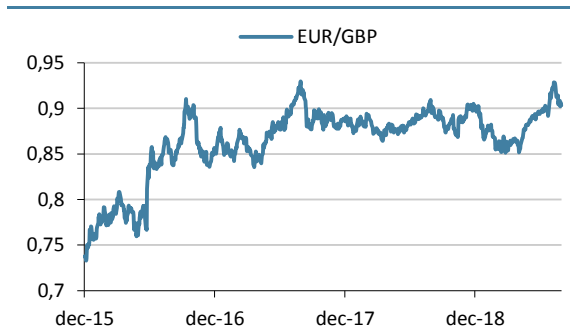
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 9 Amerikaanse 30-jaarsrente naar laagste niveau ooit**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 10 Brits pond in een bandbreedte**



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:

**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.