

# Investment Highlights ~ week 36

Datum: 9 september 2019



## Johnson afgestraft in het Lagerhuis

Het was niet de week van Britse premier Boris Johnson. Na twee desastreus verlopen stemmingen in het Lagerhuis lijkt de mogelijkheid om 31 oktober uit de EU te stappen zonder deal geblokkeerd. Ook het uitschrijven van nieuwe verkiezingen werd hem ontzegd. Tot overmaat van ramp stapten afgelopen dagen twee ministers op, waaronder zijn broer Jo Johnson. Zij zien de brexit-strategie van Boris Johnson niet zitten en verkiezen land boven partij (en familie). Het Lagerhuis is nu met reces tot 14 oktober. Op die datum zal er een nieuwe deal moeten liggen anders lijkt nieuw uitstel van de brexit vrijwel onontkoombaar. Positief nieuws afgelopen week was dat de Verenigde Staten en China weer om de tafel gaan zitten om een oplossing voor het handelsconflict te vinden. Begin oktober zullen de top-onderhandelaars van beide landen elkaar in Washington treffen. De Amerikaanse banencijfers toonden een krimp van de nieuwe banen (Grafiek 1). In Duitsland kwam de industriële productie lager uit dan verwacht (Grafiek 2) en vertoont nog steeds krimp. Markten reageerden positief op het nieuws omtrent het handelsconflict. Risicovolle beleggingen als high yield, aandelen en grondstoffen wonnen terrein. De risicovrije rente maakte daarentegen een einde aan een lange periode van gestage daling en steeg weer.

### Belangrijkste Economische data week 36

- Duitse industrie onder druk, Europese sentiment stabiel (grafiek 2)
  - Groei arbeidsmarkt VS vertraagt (grafiek 1)
  - Chinese handelsbalans neemt verder toe
- < Lees verder op pagina 2 >

### Overig Nieuws week 36

- Nieuw uitstel brexit waarschijnlijk
  - Gesprekken tussen VS en China hervat
  - Italië heeft een nieuwe regering
- < Lees verder op pagina 3 >

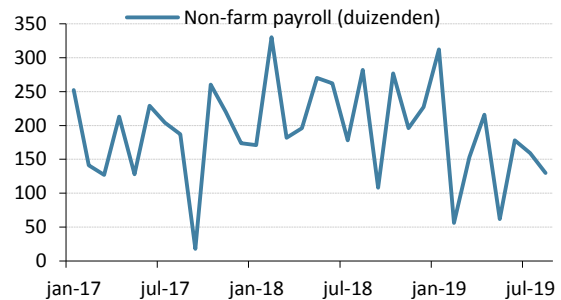
### Ontwikkelingen financiële markten week 36

- Aandelenmarkten herstellen verder
  - Daling rente gestuit
  - Britse pond omhoog door uitsluiten no-deal brexit
- < Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 37

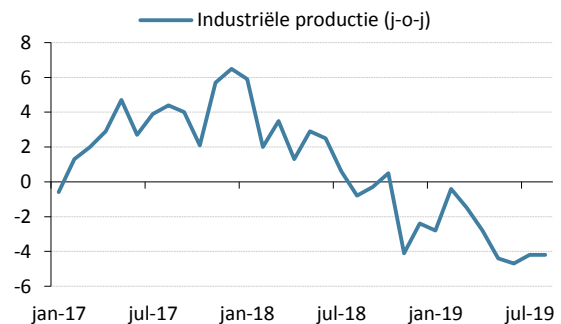
- ECB beleidsvergadering

Grafiek 1 Amerikaanse banen stijgen minder hard



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Duitse industrie krimpt nog steeds



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 36

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Nonfarm payrolls	130k	160k	159k
VS: ISM Non-manufact.	56,4	54,0	53,7
VS: ISM Manufacturing	49,1	51,3	51,2
VS: MBA Mortgage appl.	-3,1%	--	-6,2%
FR: Manuf. PMI	51,1	51,0	51,0
DU: Fact. orders (m-o-m)	-2,7%	-1,4%	2,5%
DU: Manufact. PMI	43,5	43,6	43,6
EZ: GDP Q2 (j-o-j)	1,2%	1,1%	1,1%
EZ: Manufact. PMI	47,0	47,0	47,0
CH: Exports (j-o-j)	-1,0%	2,2%	3,3%
CH: Imports (j-o-j)	-5,6%	-6,4%	-5,6%

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



## Duitse industrie krimpt verder

*“A highly accommodative policy is warranted for a prolonged period.”* Toekomstig ECB-president Christine Lagarde laat het Europees parlement weten dat ze niet vreest het ruime monetaire beleid lang door te zetten.

**Duitse industrie onder druk, Europees sentiment stabiel**  
Een week eerder werd al duidelijk dat het vertrouwen van Duitse ondernemers naar een dieptepunt was gezakt. De cijfers van afgelopen week onderstreepten vooral de zwakte van de Duitse industrie. De industriële productie daalde met 0,6% op maandbasis terwijl uit werd gegaan van een groei van 0,4%. Het aantal fabrieksorders kromp met -2,7%, sterker dan de verwachte daling van 1,4%. Ook de vertrouwensindicator voor de industrie ligt in Duitsland met 43,5 nog steeds op een zeer laag niveau (Grafiek 3). Het vertrouwen in de dienstensector was echter sterk en steeg harder dan verwacht (54,8 tegen 54,4). De Europese cijfers weerspiegelen dit contrast tussen de industrie en de dienstensector. Het vertrouwen in de industrie blijft vrij stabiel rond 47,0 hangen terwijl het vertrouwen in de dienstensector rond 53,4 is gestabiliseerd. De economische groei kwam afgelopen kwartaal op jaarbasis uit op 1,2%. Voor 2019 en 2020 wordt een economische groei verwacht van 1,1% op jaarbasis. Dit is beduidend lager dan de 1,6% a 1,7% waar begin dit jaar nog van uit werd gegaan. Door de haperende industrie en tegenvallende economie is het waarschijnlijk dat de ECB komende donderdag het monetair beleid verder zal verruimen.

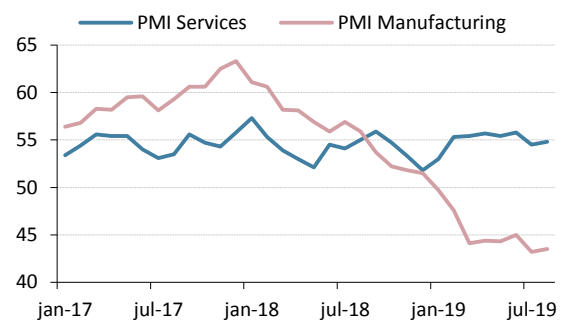
### Groei arbeidsmarkt VS vertraagt

Ondanks de afzwakking van de wereldhandel en het handelsconflict bleef de Amerikaanse arbeidsmarkt zich afgelopen maanden sterk ontwikkelen. De cijfers over de arbeidsmarkt die vorige week uitkwamen duiden op een afzwakking van de groei. De groei in niet-agrarische banen kwam met 130.000 ruim onder de verwachte 160.000 uit. Het cijfer voor de private sector was zelfs nog iets zwakker met 96.000 banen tegen een verwachting van 150.000. Deze vertraging moet wel worden gezien in het licht van de werkloosheid die met 3,8% vanuit historisch oogpunt nog steeds laag is. Daarbij zou de werkloosheid bij de huidige banen- en bevolkingsgroei stabiel blijven. In dit opzicht lijkt de Amerikaanse economie nog steeds sterk. De vertrouwenscijfers die afgelopen week uitkwamen toonden dat ook de Amerikaanse industrie de zwakte in de wereldhandel niet kan ontlopen. De index voor het vertrouwen in de industrie kwam uit op 49,1, terwijl 51,3 werd verwacht (zie Grafiek 4). Dit niveau duidt op krimp. Het vertrouwenscijfer voor de dienstensector kwam daarentegen met 56,4 een stuk hoger uit dan werd verwacht (54,0). Dit toont dat de Verenigde Staten niet immuun zijn voor het handelsconflict, maar ook dat een sterke neergang op korte termijn onwaarschijnlijk lijkt.

### Chinees sentiment veert op

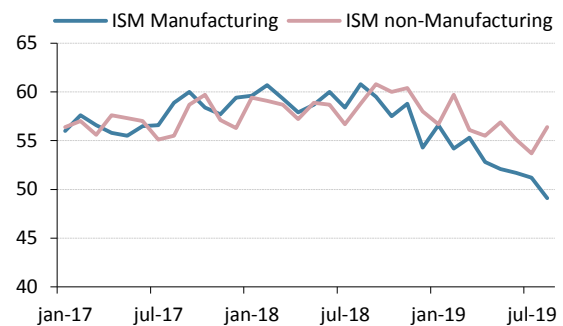
China leek in eerste instantie het meeste hinder te ondervinden van het handelsconflict. Het Chinese sentiment daalde in de afgelopen maanden. Uit de cijfers die vorige week uitkwamen werd duidelijk dat deze trend in ieder geval voorlopig is gestuit. Het vertrouwen in de industrie en de dienstensector kwam hoger uit dan verwacht (respectievelijk 50,4 tegen 49,8 verwacht en 52,1 tegen 51,7 verwacht, zie Grafiek 5). De import en export cijfers die afgelopen zondag uitkwamen toonden wel dat het handelsconflict effect begint te hebben op het handelsoverschot van China. Deze daalde onverwachts.

### Grafiek 3 Vertrouwen Duitse industrie blijft laag



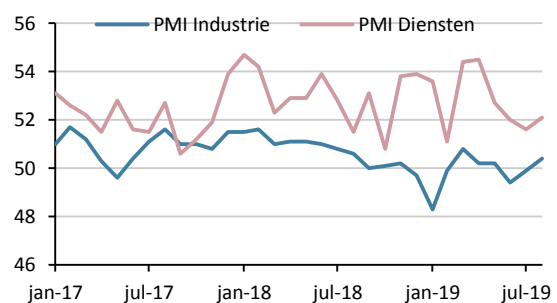
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

### Grafiek 4 Amerikaans sentiment industrie daalt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

### Grafiek 5 Chinees sentiment stijgt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



### Afstraffing Johnson in het Lagerhuis

*“..which is more than can be said for the prime minister, the leader of the house and other members of the cabinet whose serial disloyalty has been such an inspiration to so many of us.”* Nicholas Soames, conservatief parlamentslid en kleinzoon van Winston Churchill, geeft Boris Johnson een nabrander nadat hij uit de partij is gezet vanwege steun aan een wet die een no-deal brexit moet voorkomen.

#### Nieuw uitstel brexit waarschijnlijk

Afgelopen week was Boris Johnsons eerste test in het Lagerhuis sinds zijn aantreden als premier. Dinsdag stond er een door de oppositie ingebrachte wet op de agenda die een brexit zonder deal op 31 oktober onmogelijk zou maken. Johnson heeft meerdere keren gesteld dat 31 oktober de brexit-datum zou zijn. Met of zonder deal. Er was hem dus veel aan gelegen de ‘no deal’ optie open te houden. De stemming zou voor Johnson, gezien het feit dat hij een minderheidsregering leidt, al lastig worden. Johnson dreigde daarom voorafgaand aan de stemming ieder conservatief parlamentslid die vóór de wet zou stemmen uit de partij te zetten. Dit dreigement had niet het door Johnson gewenste effect: 21 van zijn partijleden liepen over en schaarden zich achter het wetsvoorstel. Extra pijnlijk was dat dit niet de minste parlamentsleden waren. Onder hen bevonden zich oud-minister van financiën Hammond en Nicholas Soames, de kleinzoon van Winston Churchill. Door deze uitkomst zou Johnson – in zijn ogen – geen pressiemiddel richting Brussel meer hebben. Zijn andere optie was dus het uitschrijven van nieuwe verkiezingen om op die manier een nieuw mandaat te krijgen. De oppositie zag echter het risico dat Johnson de verkiezingen zou gebruiken om alsnog een no-deal brexit te forceren en hield dit voorstel woensdag tegen. Het parlement komt – mede door toedoen van Johnson – nu pas 14 oktober weer bijeen. Er zal dan een nieuwe deal moeten liggen waarover kan worden gestemd. Gaat het parlement hiermee akkoord, dan treedt het Verenigd Koninkrijk op 31 oktober uit de EU onder de voorwaarden van de deal. Gegeven dat er geen enkel signaal is dat een deal – anders dan degene waarover oud-premier Theresa May al drie keer is gestruikeld – in het verschiet ligt, lijkt dit onwaarschijnlijk. Het alternatief is dan terug naar de EU om uitstel te vragen. Vooralsnog lijkt dit het meest waarschijnlijke scenario. De vraag is dan of Johnson dit zelf doet of dat hij weigert en zijn regering buitenspel wordt gezet. Een einde aan de brexit-soap lijkt in ieder geval nog niet in zicht

#### Gesprekken tussen VS en China hervat

Na enkele weken van nieuwe tarieven en beschuldigingen over en weer waren er deze week weer positieve signalen over het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China. Chinese onderhandelaar Liu He en

Amerikaanse onderhandelaar Robert Lighthizer kwamen afgelopen week overeen elkaar begin oktober in Washington te ontmoeten. De ondergeschikten van beide kampen zouden medio september al weer om de tafel gaan zitten. Dit zou de eerste keer sinds juli zijn dat de beide landen elkaar weer aan de onderhandelingstafel treffen. Op de financiële markten werd positief gereageerd op dit nieuws. Een snelle oplossing lijkt gegeven de complexiteit en de belangen echter uitgesloten. De economische adviseur van het Witte Huis, Larry Kudlow, gaf vorige week al aan dat het vinden van een oplossing voor het conflict jaren in beslag kan nemen. Voorlopig zullen markten de extra onzekerheid van het handelsconflict dus moeten accepteren.

#### Italië heeft een nieuwe regering

De gok van Salvini, leider van de rechtse Lega Nord, om de regering te laten vallen en zo nieuwe verkiezingen te forceren, is definitief mislukt. Vorige week werd de nieuwe regering onder leiding van premier Conte geïnstalleerd. Hierin hebben pro-Europese centrum-linkse partijen de plaats van de euro-critische Lega opgevuld. Dit betekent dat de huidige Italiaanse regering een aanzienlijk pro-Europeser koers zal voeren. Dit werd afgelopen week onderstreept door het aanstellen van de eveneens pro-Europese Paolo Gentiloni als nieuwe EU-commissaris voor Italië. Italië lijkt hiermee voorlopig geen conflict met Brussel meer te zullen zoeken en in rustiger vaarwater te komen. Markten ontvingen dit nieuws als zeer positief: de Italiaanse rente daalde naar het laagste niveau ooit.

#### Protesten in Hong Kong ondanks terugtrekken wet

In Hong Kong wordt al sinds begin juni geprotesteerd tegen een omstreden wet die het mogelijk zou maken inwoners van Hong Kong aan China uit te leveren. Sindsdien zijn de protesten uitgegroeid tot een brede uiting van de onvrede over de wijze waarop China zijn invloed uitbreidt. Zelfs de beslissing van Carrie Lam, Hong Kongs top-bestuurder, om de wet in te trekken deze week lijkt de protesten niet te verminderen. Bij de overdracht van Hong Kong door het Verenigd Koninkrijk aan China in 1997 is afgesproken dat Hong Kong nog 50 jaar het Britse systeem zou hanteren. China lanceerde hierop het principe van “1 land, 2 systemen”. De protesten lijken zich steeds nadrukkelijker te richten op de gestage overgang naar het Chinese systeem. Ondertussen heeft kredietbeoordelaar Fitch de credit rating van Hong Kong voor het eerst sinds 1995 naar beneden bijgesteld. Een duidelijk signaal dat de protesten de stabiliteit van het bestuur van de stad ondermijnen.



### Rente en aandelen stijgen

Aan de periode met steeds verder dalende rentes kwam afgelopen week een eind. De rente en aandelenkoersen stegen als gevolg van positief nieuws over de onderhandelingen tussen de Verenigde Staten en China. Ook grondstoffen en obligaties met hoog kredietrisico stegen in waarde.

#### Aandelenmarkten herstellen verder

De wereldwijde aandelenmarkten zetten het herstel afgelopen week door (zie Grafiek 6). Positieve signalen over gesprekken tussen de Verenigde Staten en China zetten aandelen in ontwikkelde markten en opkomende markten respectievelijk 1,5% en 2,0% hoger in euro's.

#### Daling rente gestuit

Na weken van dalende rentes steeg de risicovrije rente afgelopen week. Staatsobligaties leverden hierdoor over de hele linie rendement in. De Duitse 10-jaarsrente steeg van -0,70% naar -0,64%. Voor de 30-jaarsrente was de stijging zelfs nog groter, deze steeg van -0,18% naar -0,08% (zie Grafiek 7). Door deze stijging verloren Duitse obligaties -0,7%. De obligatiekoersen van andere Europese landen lieten eenzelfde rendement zien. Uitzondering hierop waren Italiaanse obligaties. Door de nieuwe regering daalde de spread met bijna 20 basispunten en wonnen Italiaanse obligaties 0,8%.

#### Risicovolle kredietobligaties in de plus

Bij high yield zorgde met name de daling van de spread van Amerikaanse high yield (zie Grafiek 8) voor het rendement van 0,4% gehedged naar euro's. EMD HC steeg 0,5% gehedged naar euro's. Voor EMD LC was de winst zelfs 1,2% in euro door goede valutaperformance ten opzichte van de euro. Investment grade obligaties moesten daarentegen door de stijgende rente terrein prijs geven en verloren 0,4%.

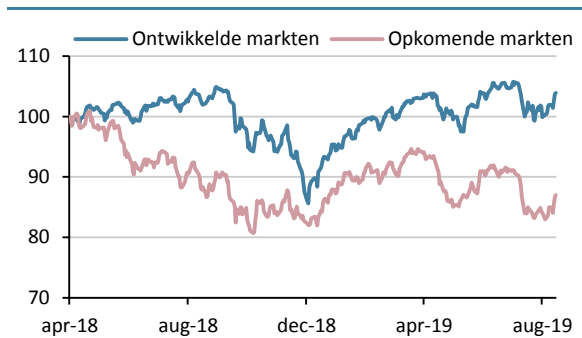
#### Energie en metalen omhoog

Door het hernieuwde optimisme over het handelsconflict wonnen grondstoffen afgelopen week 1,9% in Amerikaanse dollars. Dit is toe te schrijven aan energie, de prijs van een vat Brent-olie steeg met ruim \$1 naar \$61,5, en basismetalen. Edelmetalen en landbouwproducten leverden daarentegen in (Grafiek 9).

#### Britse pond omhoog door uitsluiten no-deal brexit

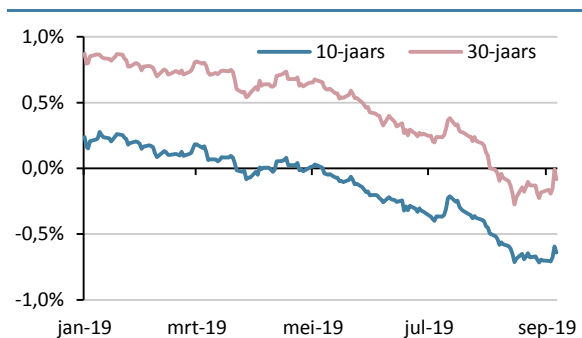
Het Britse pond steeg afgelopen week in waarde nadat bekend werd dat het parlement een no-deal brexit zou dwarsbomen. Tegen de euro won het Britse pond 0,7%. Tegenover de Amerikaanse dollar was de winst zelfs 1,0%.

**Grafiek 6 Aandelenmarkten herstellen**



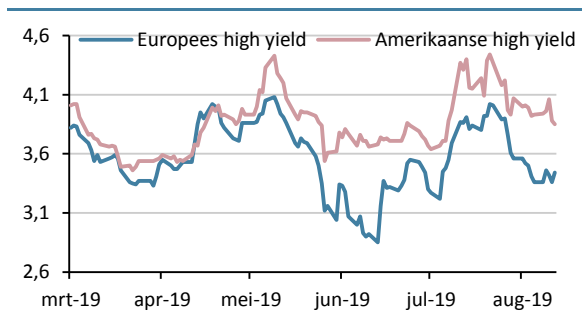
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 7 Duitse rente stijgt weer iets**



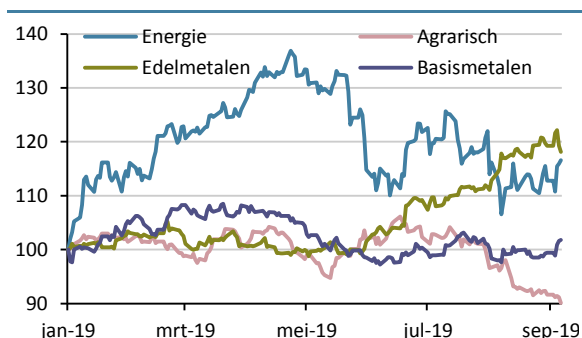
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 8 Spread Amerikaanse high yield daalt**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 9 Energie en basismetalen stijgen**



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:

**Reinout van Tuyll**

**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.