

Terugblik

- Tegenvallende ontwikkelingen zetten groei wereldeconomie onder druk
- Beleidsmakers maken draai in het monetaire beleid
- Sterke daling van de rente

Tegenvallende ontwikkelingen zetten groei wereldeconomie onder druk

De wereldeconomie begon 2019 onder een zwak gesternte. Er was al langer sprake van een afkalvend momentum en de reeks van tegenvallende cijfers zette in het eerste kwartaal door. De economische groei van de wereldeconomie neemt daardoor af. Vooral in de eurozone en China staat de groei onder druk. Zo werd bekend dat de jaar-op-jaar groei van de eurozone economie in het vierde kwartaal van 2018 terugviel naar 1,1%. In het derde kwartaal bedroeg de jaar-op-jaar groei nog 1,6%. Dit fors lagere groeitempo is vooral het gevolg van een stokkende wereldhandel en een krimp in de industriële productie. Met name Duitsland en Italië worden hierdoor hard geraakt. Beide landen hebben een grote industriële exportsector. De Duitse economie wist een recessie net te voorkomen, maar Italië zakte wel weg in een recessie. De brexit blijft als risico boven de Europese economie hangen. Het akkoord van de Britse premier May en de EU werd tot drie keer toe weggestemd door het Brits parlement. Ze konden echter geen overeenstemming bereiken over een alternatief. Hierdoor zit de brexit muurvast en passeerde de officiële brexit-datum van 29 maart zonder akkoord. De Britten hebben nu van de EU uitstel gekregen tot 12 april. De Chinese groeivertraging is een belangrijke oorzaak voor de haperende Europese economie. China is namelijk de grootste handelspartner voor de eurozone. De economische cijfers die gedurende het eerste kwartaal uitkwamen waren overwegend zwak. Zo zakte zowel in de eurozone als in China de verschillende vertrouwensindicatoren verder weg. Ook de Chinese handelscijfers waren ronduit zwak. Zowel de importen als de exporten lieten een krimp zien. Het aanhoudende handelsconflict met de Verenigde Staten lijkt de belangrijkste oorzaak voor de slechte handelsdata. De onderhandelingen over een oplossing van het conflict vorderden echter gestaag. Een overeenkomst zou binnen handbereik zijn en daarom schoof de Amerikaanse president Trump een verhoging van de importtarieven op de lange baan. Door de zwakke economische data zag de Europese Centrale bank (ECB) zich genoodzaakt om de 2019 groeiverwachting voor de eurozone fors te verlagen van 1,7% naar 1,1%. Daarnaast werd de inflatieverwachting naar beneden bijgesteld. Ook de Chinese autoriteiten konden niet ontkomen aan een neerwaartse bijstelling van hun groeidoelstelling. Die werd verlaagd naar 6,0%-6,5%. Daarmee groeit de Chinese economie dit jaar waarschijnlijk in het laagste tempo in twintig jaar. De Amerikaanse economie hield zich goed staande. Het aantal tegenvallers neemt daar weliswaar toe, maar per saldo groeit de economie nog gestaag. Zo bleef het vertrouwen onder zowel consument als producent op een hoog niveau liggen. Ook de Amerikaanse werkloosheid bleef met 3,9% historisch laag.

Beleidsmakers maken draai in het monetaire beleid

De centrale banken verrasten met een draai in het beleid: voor de nabije toekomst zien ze nu af van een verdere monetaire verkrapping. De Amerikaanse centrale bank (Fed) maakte bekend dat de beleidsrente voorlopig niet meer wordt verhoogd. De renteverhoging van december 2018 is daarmee voorlopig de laatste. In december communiceerde de Fed nog dat de beleidsrente in 2019 met enkele stappen zou worden verhoogd. De vertraging van de wereldeconomie, de risico's rondom het handelsconflict met China en de beperkte inflatiedruk hebben de Fed echter doen besluiten om van verdere renteverhogingen af te zien. Daarnaast wordt het tempo waarin de balans wordt afgebouwd gematigd. Ook de ECB slaat inmiddels een *dovish* toon aan. De Europese beleidsrente zal dit jaar niet meer worden verhoogd. ECB-president Draghi hintte er lange tijd op dat de eerste renteverhoging na de zomer zou plaatsvinden. Daarnaast start de ECB later dit jaar met een nieuw programma van goedkope leningen aan het bankwezen. Dit programma komt in plaats van het programma uit 2016 dat over enkele maanden afloopt. De goedkope bankfinanciering heeft tot doel de kredietverlening door het bankwezen aan te zwengelen. Ook de ECB wijst op de tegenvallende economische ontwikkelingen, de toegenomen risico's en de lage inflatie als belangrijkste redenen om het monetair beleid niet verder te normaliseren. De inflatie van de eurozone is in de loop van het eerste kwartaal verder gedaald. In oktober 2018 piekte de inflatie op 2,2% om vervolgens gestaag te dalen tot 1,4% in maart. De kerninflatie zakte in maart weg tot onder de 1%. Daarmee raakt de ECB-inflatiedoelstelling van dichtbij maar onder de 2% weer verder uit zicht.

Sterke daling van de kapitaalmarktrente

Het eerste kwartaal van 2019 werd gekenmerkt door een sterke daling van de kapitaalmarktrentes in zowel Duitsland als de Verenigde Staten. De Duitse 10-jaarsrente zakte van 25 basispunten naar -7 basispunten. Daarmee ligt de Duitse rente op het laagste niveau sinds 2016. De Amerikaanse 10-jaarsrente daalde van 2,7% naar 2,4%. De 10-jaarsrente was hierdoor korte tijd lager dan de 3-maandsrente. Een dergelijke inverse rentetermijnstructuur was in het verleden vaak een voorbode van een recessie. De rentedalingen zijn een direct gevolg van de tegenvallende groei- en inflatiecijfers en de draai in het centralebankbeleid. De olieprijs had geen last van de afzwakkende groei. Integendeel, de olieprijs liet gedurende het kwartaal een sterk herstel zien. De prijs voor een vat Brent-olie liep op van \$54 naar \$68. Dit werd vooral veroorzaakt door productiebeperkingen van de OPEC-landen en Rusland. Daarmee werd de overcapaciteit die in de tweede helft van 2018 was ontstaan uit de markt gehaald. Tot slot zette de euro de dalende trend ten opzichte van de Amerikaanse dollar door. De koers zakte van 1,15 naar 1,12.

Belangrijke informatie:

Achmea Investment Management statutair gevestigd te Zeist (KvK 18059537), beschikt over een vergunning als beheerder van beleggingsinstellingen, zoals bedoeld in de wet op het financieel toezicht. Achmea Investment Management B.V. is ingeschreven in het register van de Stichting Autoriteit Financiële Markten onder nummer 15001209. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit document is met de zo grootst mogelijke zorgvuldigheid opgesteld en is gebaseerd op 2 april 2019 bekende en naar onze mening betrouwbare informatie. Aan deze informatie kunnen geen rechten worden ontleend. Dit document en de daarin opgenomen informatie is geen advies tot aan- of verkoop van uw belegging(en). Bronnen: Bloomberg, Achmea IM.

Vooruitblik

- Sombere economische vooruitzichten
- Centrale banken staan klaar om in te grijpen
- Duidelijkheid over de brexit en het handelsconflict

Sombere economische vooruitzichten

Er hebben zich donkere wolken boven de wereldeconomie samengepakt waardoor de economische vooruitzichten voor 2019 matig zijn. Een recessie lijkt echter nog niet aan de orde, daarvoor zijn er nog te veel relatief goede cijfers. Wel is de groeivertraging van de wereldeconomie groter dan eerder werd verwacht. Vooral voor de eurozone en China zijn de verwachtingen laag. Tegelijkertijd zijn de risico's aanzienlijk. De gestage daling van de verschillende Europese vertrouwenscijfers en andere leidende indicatoren wijzen er op dat de groei in de eurozone niet snel zal herstellen. De ECB geeft aan dat de lagere groei vooral het gevolg is van externe factoren, vooral de lagere groei in China en het slepende handelsconflict. De binnenlandse bestedingen liggen er in de meeste eurolanden echter goed bij. De ECB verwacht daarom dat het negatieve economisch momentum niet doorzet. De groeiverwachting van 1,1% is echter laag en geeft weinig ruimte om tegenvallers op te vangen. De ontwikkelingen rondom de brexit maken echter duidelijk dat de kans op tegenvallers vooralsnog groter is dan de kans op meevallers. Ook in China zal de groeivertraging waarschijnlijk doorzetten. Naar verwachting groeit de Chinese economie in 2019 met ongeveer 6%, de onderkant van de officiële groeidoelstelling. De lagere groei is deels structureel, maar lijkt toch ook het gevolg van het handelsconflict met de Verenigde Staten. De Amerikaanse economie lijkt er nog het beste voor te staan. Met een jaar-op-jaargroei van 3% werd 2018 relatief sterk afgesloten. Ook liggen de vertrouwensindicatoren nog op een duidelijk hoger niveau dan in de eurozone en China. Toch wijst alles er op dat de groei in 2019 zal afvlakken. De positieve effecten van de belastingverlagingen lopen nu uit de cijfers. Tegelijkertijd werkt de monetaire verkrapping uit 2018 negatief door op onder meer de woningmarkt. Naar verwachting zal de Amerikaanse groei daarom afvlakken naar 2,0% tot 2,5%.

Centrale banken staan klaar om in te grijpen

Zowel de ECB als de Fed hebben hun plannen laten varen om de beleidsrente dit jaar nog te verhogen. De matige economische verwachtingen en het ontbreken van inflatedruk geeft ze hiervoor ook de ruimte. In plaats daarvan hintten de centrale banken nu op een verruiming van het monetair beleid. Ze laten weten dat ze klaar staan om indien nodig maatregelen te nemen. Fed-president Powell benadrukt al langere tijd dat het rentepad sterk afhankelijk is van de economische data. Nu de signalen toenemen dat de Amerikaanse groei heeft gepiekt, betekent dit dat de beleidsrente voorlopig niet meer omhoog gaat. Een renteverlaging is niet direct aan de orde, maar wanneer de groei sterk terugvalt, zal de Fed niet aarzelen om de beleidsrente te verlagen. Ook ECB-president Draghi maakt duidelijk dat de ECB klaar staat om indien nodig in te grijpen. Volgens Draghi beschikt de ECB nog over voldoende beleidsinstrumenten en zal hij niet aarzelen om deze in te zetten. Zeker na de recente lage groei- en inflatieprognoses van de ECB, is de kans sterk gestegen dat Draghi ingrijpen nodig acht. De Chinese centrale bank laat de teugels al langer vieren. Ze hebben afgelopen jaar de reservevereisten voor het bankwezen gestaag verlaagd om zo de kredietverlening te stimuleren. Nu de Chinese groei harder afkomt dan eerder werd gedacht, zal de Chinese centrale bank er alles aan doen om ervoor te zorgen dat de groei de officiële groeidoelstelling van 6% tot 6,5% haalt. Daarmee wijst alles er op dat het verruimen van het monetair beleid voorlopig doorgaat.

Duidelijkheid over de brexit en het handelsconflict

Naar alle waarschijnlijkheid zal er de komende maanden meer duidelijkheid komen over de brexit en het Amerikaans-Chinese handelsconflict. Dit zijn al maanden de twee grootste politieke risico's voor economie en financiële markten. Op verzoek van de Britten is de brexit door de EU tot 12 april uitgesteld. Het Brits parlement zal voor die tijd moeten besluiten wat ze willen. Daarbij liggen alle opties weer op tafel, variërend van het intrekken van het uittredingsverzoek tot aan een harde brexit zonder deal met de EU. Doordat het Brits parlement tot op het bot verdeeld is over hoe de brexit vorm te geven, is de kans op een harde brexit gestegen. Dit ondanks het feit dat een meerderheid van het Brits parlement tegen een dergelijke harde breuk met de EU heeft gestemd. Een harde breuk is niet alleen een groot risico voor de Britse economie, maar het kan ook genoeg zijn om de toch al zwakke eurozone economie in een recessie te duwen. De onderhandelingen tussen China en de Verenigde Staten over een oplossing van het handelsconflict zullen waarschijnlijk spoedig tot een eind komen. Beide partijen lijken er op gebrand om de onderhandelingen tot een goed einde te brengen. De kans is daarom groot dat er uiteindelijk een handelsakkoord wordt gesloten. Volgens onbevestigde berichten zou China daarvoor bereid zijn tot vergaande concessies op het gebied van bescherming van intellectueel eigendom. Wanneer Trump er inderdaad in slaagt om een akkoord te sluiten waarin dat wordt geregeld, zou dat een enorme overwinning zijn. Het einde van het handelsconflict zal een welkome positieve impuls geven aan zowel de wereldeconomie als de financiële markten. Mochten de onderhandelingen onverhoopt toch mislukken, dan lijkt een verhoging van de huidige Amerikaanse importtarieven op Chinese goederen naar 25% zo goed als zeker. Dat resulteert in een verdere escalatie van het handelsconflict met potentieel grote nadelige gevolgen voor de wereldeconomie.

Belangrijke informatie:

Achmea Investment Management statutair gevestigd te Zeist (KvK 18059537), beschikt over een vergunning als beheerder van beleggingsinstellingen, zoals bedoeld in de wet op het financieel toezicht. Achmea Investment Management B.V. is ingeschreven in het register van de Stichting Autoriteit Financiële Markten onder nummer 15001209. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit document is met de zo grootst mogelijke zorgvuldigheid opgesteld en is gebaseerd op 2 april 2019 bekende en naar onze mening betrouwbare informatie. Aan deze informatie kunnen geen rechten worden ontleend. Dit document en de daarin opgenomen informatie is geen advies tot aan- of verkoop van uw belegging(en). Bronnen: Bloomberg, Achmea IM.