

Terugblik

- Momentum wereldeconomie kalft af
- Geleidelijke normalisatie van het monetaire beleid zet door
- De olieprijs maakt een duikvlucht en de euro zwakt af

Momentum wereldeconomie kalft af

Het vierde kwartaal werd gekenmerkt door een afkalvend momentum van de wereldeconomie. Het economische vertrouwen stond wereldwijd onder druk, mede door aanhoudende politieke onrust. Zo tastte onder meer de aanhoudende onzekerheid rondom het handelsconflict tussen China en de Verenigde Staten het vertrouwen aan. Daarnaast werden de Europese vertrouwensindicatoren in het vierde kwartaal geraakt door onzekerheid rondom de brexit-onderhandelingen en de Italiaanse begroting. Tijdens de G20-top in Argentinië spraken de Chinese president Xi en de Amerikaanse president Trump af om nieuwe onderhandelingen op te starten om het handelsconflict op te lossen. Gedurende deze tijd worden er geen nieuwe handelsmaatregelen genomen, maar de bestaande importtarieven blijven van kracht. Het slepende handelsconflict begint de wereldeconomie negatief te raken. Bedrijven worden voorzichtiger met investeringen en productieketens zijn verstoord. Wereldwijd loopt de economische groei terug. Vooral in de eurozone was sprake van tegenvallende economische cijfers. Niet alleen de vertrouwenscijfers kwamen daar hard af, maar ook de groeicijfers vielen tegen. De groei van de eurozone-economie over het derde kwartaal daalde naar een magere 0,2% en in Duitsland was zelfs sprake van krimp. De vooruitzichten voor het vierde kwartaal zijn niet veel beter. De jaar-op-jaar groei in de eurozone is teruggevallen van 2,7% in het vierde kwartaal van 2017 naar 1,6% in het derde kwartaal van 2018. Ook in China is er sprake van een harder dan verwachte terugval van de economische groei. De groei daalde naar 6,5% jaar-op-jaar, het laagste niveau sinds de financiële crisis. De tegenvallende Chinese groeicijfers worden deels toegeschreven aan de negatieve effecten van het handelsconflict. De Amerikaanse economie vormt vooralsnog de uitzondering op het afkalvende groeimomentum. Ondanks gemengde economische cijfers met onder meer tegenvallers in de huizensector, liep de jaar-op-jaar groei op naar 3%. Dat is de sterkste economische groei sinds 2015.

Geleidelijke normalisatie van het monetaire beleid zet door

Gedurende het vierde kwartaal werd in zowel de Verenigde Staten als de eurozone de normalisatie van het monetaire beleid doorgezet. De Amerikaanse centrale bank (Fed) verhoogde in december de beleidsrente van 2,25% naar 2,5%. Daarmee komt het totaal aantal renteverhogingen in 2018 op vier. Ook ging de Fed gedurende het kwartaal door met het geleidelijk afbouwen van de centralebankbalans. Fed-president Powell bleef positief over de vooruitzichten voor de Amerikaanse economie. De groei is robuust en de Fed verwacht dat dit voorlopig zo blijft. Daarnaast schommelt de Amerikaanse inflatie alweer geruime tijd rond de doelstelling van 2%. Voor de Fed voldoende redenen om de beleidsrente verder op te trekken richting het neutrale niveau. Wel blijft de Fed bezorgd over de economische effecten van het voortdurende handelsconflict met China. Zoals werd verwacht, kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) in december aan dat het opkoopprogramma voor obligaties aan het einde van het jaar wordt stopgezet. Daarmee komt na drie jaar en €2.600 miljard aan opgekochte obligaties ook in de eurozone voor een belangrijk deel een eind aan het onconventionele monetair beleid. De balans van de ECB zal vanaf januari 2019 niet verder worden opgeblazen met nieuwe aankopen van krediet- en staatsobligaties. Het afbouwen van de ECB-balans is echter nog lang niet aan de orde. ECB-president Draghi liet weten dat de ECB de opbrengsten uit aflopende obligaties voor de voorzienbare toekomst zal blijven herbeleggen. De zeer lage inflatie blijft voor de ECB de belangrijkste reden om het monetaire beleid slechts zeer geleidelijk te normaliseren. De kerninflatie in de eurozone schommelt nog steeds rond de 1%, ver onder de ECB-doelstelling van dichtbij maar onder de 2%.

De olieprijs maakt een duikvlucht en de euro zwakt af

De olieprijs zakte gedurende het vierde kwartaal sterk weg. De prijs van een vat Brent olie piekte in oktober boven de \$85 per vat. Daarna zette de olieprijs een duikvlucht in. Ultimo 2018 stond de prijs van een vat Brent olie bijna 40% lager op \$53. Daarmee is de olieprijs weer terug op het niveau van begin 2017. Er zijn meerdere oorzaken voor de sterke daling van de olieprijs. Zo valt de groei van de vraag naar olie de laatste tijd tegen door onder meer de lagere groei van de Chinese economie. Daarnaast hebben de Amerikaanse sancties tegen Iran een kleinere impact op het aanbod van olie dan werd verwacht. In aanloop naar de sancties werd gevreesd voor een tekort aan olie door het wegvallen van de Iraanse olie-exporten. In anticipatie hierop verhoogde landen als Saudi-Arabië hun productie. Daarnaast zijn belangrijke afnemers van Iraanse ruwe olie, zoals China en India, door de regering Trump echter vrijgesteld van de sancties. De impact van de sancties valt daardoor vooralsnog mee. De oliemarkt kampt met overproductie waardoor de prijzen sterk zijn gedaald. De euro daalde gedurende het vierde kwartaal verder in waarde. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar zakte de koers van de euro naar 1,14. Begin 2018 was deze nog 1,20. De euro stond gedurende de tweede helft van 2018 onder druk door de economische tegenvallers in de eurozone, de politieke onrust in de eurozone en het steeds grotere verschil tussen de beleidsrentes van de Fed en de ECB.

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 3 januari 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

- Groeitempo wereldeconomie naar een lager niveau
- Beleid centrale banken met meer onzekerheid omgeven
- De politieke risico's blijven onverminderd groot

Groeitempo wereldeconomie naar een lager niveau

De gestage daling van de verschillende vertrouwenscijfers en andere leidende indicatoren wijzen op een lager groeitempo voor de wereldeconomie in 2019. Een scherpe groeivertraging lijkt vooralsnog echter nog niet aan de orde, daarvoor zijn de verschillende cijfers nog te goed. De economische groei in de eurozone staat momenteel onder neerwaartse druk. De ECB verwacht dat dit negatieve momentum niet doorzet. In de loop van 2019 zien ze de groei weer aantrekken. Naar verwachting komt de groei uit op ongeveer 1,5%. Dat is iets lager dan de verwachte groei over 2018. Gezien de ontwikkelingen in de rest van de wereld en de onzekerheden rondom de brexit is de kans groot dat de groei uiteindelijk lager uitvalt. Ook in de Verenigde Staten is de kans op tegenvallers groter dan de kans op meevallers. Het positieve groeimomentum zet in 2019 niet door. De huidige groeicijfers worden omhoog gestuurd door de belastingverlagingen van de regering Trump. De effecten daarvan lopen uit de cijfers. De kans op een vergelijkbaar grote budgettaire stimulering in 2019 is klein. Tegelijkertijd werken de verkrappende maatregelen van de Fed en het handelconflict met China wel negatief door in de economische bedrijvigheid. Naar verwachting zal de Amerikaanse groei daarom afvlakken van de huidige 3% naar ongeveer 2,5%. Ook in China zal de afvlakking van de groei doorzetten. De economie zal in 2019 waarschijnlijk met ongeveer 6% groeien, duidelijk lager dan het huidige groeitempo van 6,5%. De lagere groei is deels toe te schrijven aan structurele factoren. Door de transitie van de Chinese economie van een investerings- en exportgedreven groeimodel naar een door binnenlandse consumptie gedreven economie, daalt het groeipotentieel. Echter ook cyclische factoren spelen een rol. Daarnaast blijft het handelconflict met de Verenigde Staten een grote bron van onzekerheid voor de Chinese economische ontwikkelingen.

Beleid centrale banken met meer onzekerheid omgeven

De laatste jaren was het centrale bank beleid voorspelbaar. Dit gaat in 2019 waarschijnlijk veranderen. Het beleid van de belangrijkste centrale banken zal in 2019 omgeven zijn met meer onzekerheid. In de Verenigde Staten nadert de beleidsrente van de Fed het neutrale niveau. Tegelijkertijd piekt de economische groei, waardoor het lastig wordt in te schatten hoeveel renteverhogingen er nog zullen volgen. Fed-president Powell verwacht dat er nog twee rentestappen van 25 basispunten zullen volgen. Hij benadrukt echter dat het rentepad sterk afhankelijk is van de economische data. In de eurozone breekt met het einde van het opkoopprogramma een nieuw tijdperk aan. Ook hier is de timing verre van perfect. Het economisch momentum is negatief, de inflatie is hardnekkig laag en de onzekerheden zijn groot door onder meer de brexit, begrotingsperikelen en het handelconflict. Het is dus maar de vraag of de ECB de beleidsrente na de zomer van 2019 zal verhogen. Ook de Chinese centrale bank kampt met een groeivertraging en de negatieve gevolgen van het handelconflict. Door onder meer de reservevereisten voor het bankwezen te verlagen wordt geprobeerd de kredietverlening te stimuleren. Gezien de grote schuldenlast binnen het Chinese bedrijfsleven lijkt er een limiet te zijn aan wat de Chinese centrale bank kan doen.

De politieke risico's blijven onverminderd groot

Ook in 2019 zijn de belangrijkste bedreigingen voor de wereldeconomie 2019 politiek van aard. In maart 2019 vindt de brexit plaats. Dat kan een zachte brexit zijn wanneer het bereikte akkoord wordt goedgekeurd, of een harde brexit wanneer het Britse parlement het onderhandelingsresultaat verwerpt. Tenminste, als de Britten voor die tijd hun brexit-verzoek niet intrekken. Ook die optie behoort na een uitspraak van het Europese Hof tot de mogelijkheden. Daarmee blijft de brexit een grote bron van onzekerheid voor voornamelijk de Europese economie. De brexit is niet het enige politieke risico binnen Europa. Zo laat de recente botsing tussen de populistische Italiaanse regering en de EU zien dat de eurozone nog steeds kwetsbaar is voor het opleven van de eurocrisis. Het belangrijkste risico voor de wereldeconomie is het handelconflict tussen China en de Verenigde Staten. Er wordt weer onderhandeld, maar het is verre van zeker dat er uiteindelijk ook een akkoord wordt bereikt. Het door elkaar lopen van de scheve handelsverhoudingen, het beschermen van intellectueel eigendom en politiek-strategische belangen maakt een oplossing voor het conflict niet eenvoudig. Wanneer de onderhandelingen vastlopen, dreigt een verdere escalatie van het conflict. Een verhoging van de huidige Amerikaanse importtarieven op Chinese goederen naar 25% is dan zo goed als zeker. Trump heeft daarnaast bedreigd met een importtarief van 25% op alle Chinese importen. Dat zal zeker op een felle tegenreactie van China kunnen rekenen. Door de globaliseringstrend van de laatste 20 jaar zijn veel productieketens sterk internationaal verweven. De winstgevendheid, de investeringsbereidheid en het vertrouwen van het bedrijfsleven wordt door een escalatie van het handelconflict hard geraakt.

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 3 januari 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.