

25 februari 2019

Nick Kounis
Head Financial Markets Research
 Tel: 020 343 56165
 nick.kounis@nl.abnamro.com

Industrie zakt verder weg

- Cijfers voor de export en de industrie zijn wereldwijd verder verzwakt
- Verkrapping van financiële condities en onzekerheid rond handelsbeleid werken waarschijnlijk nog door
- Sommige krachten keren ten goede, maar dit is nog niet voldoende voor sterke rugwind
- Binnenlandse vraag toont tekenen van veerkracht in enkele belangrijke economieën
- We verwachten dat de wereldeconomie later dit jaar iets aantrekt, maar een sterk herstel zoals in 2016-17 is niet waarschijnlijk

Nieuws over industrie en handel ...niet goed voor mensen met een zwak hart

Vorige week kwamen er uit landen verspreid over de hele wereld berichten dat de industrie en de handel verder zijn ingezakt. Zo is de index van exportorders in de eurozone PMI in februari verder gedaald. De laatste keer dat de orderportefeuilles in dit tempo krompen, was eind 2012 toen de economie van de eurozone zich aan de eurocrisis probeerde te ontworstelen. De zwakte manifesteert zich vooral in Duitsland, dat een goede graadmeter van de wereldwijde industrie en handel is. De Ifo-verwachtingenindex is in februari verder gedaald en duidt nu op een krimp van de totale economie.

Eurozone: verwerkende industrie - exportorders

PMI verwerkende industrie – index nieuwe exportorders



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Duitsland: verwerkende industrie - exportorders

PMI verwerkende industrie – index nieuwe exportorders



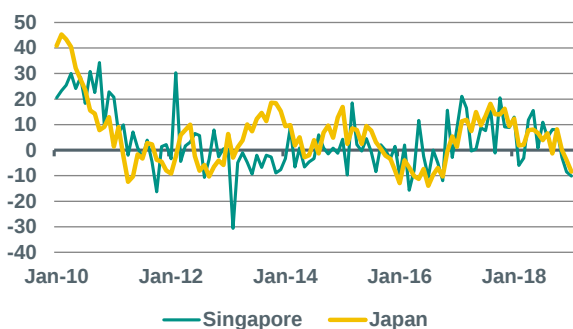
Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

De harde cijfers voor januari wijzen in dezelfde richting. De Japanse uitvoer is met ruim 8% j-o-j gekrompen en in Italië was de industriële omzet in december meer dan 7% j-o-j lager. Volgens de eerste cijfers is de daling van de Zuid-Koreaanse uitvoer in februari vertraagd, maar de uitvoer ligt nog wel ruim 11% onder het niveau van vorig jaar, terwijl het tempo waarin de invoer krimpt, is versneld tot meer dan 17%. Andere exportgerichte Aziatische

economieën publiceerden ook zwakke handelscijfers. De Singaporese uitvoer (exclusief olie) daalde in januari met circa 10% j-o-j, waarbij de uitvoer van elektronica bijna 16% lager was. Een belangrijke uitzondering op deze negatieve trend is China, waar de uitvoer in januari opleefde (volgens vorige week verschenen cijfers; in deze tijd van het jaar zijn de cijfers vanwege het Chinese Nieuwjaar echter niet altijd betrouwbaar).

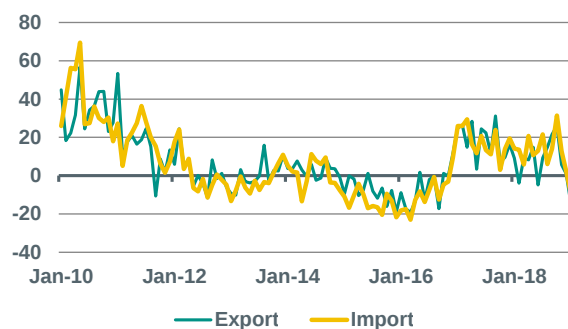
Japan en Singapore: uitvoer

% j-o-j



Zuid-Korea: handel

Eerste 20 dagen van de maand, % j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

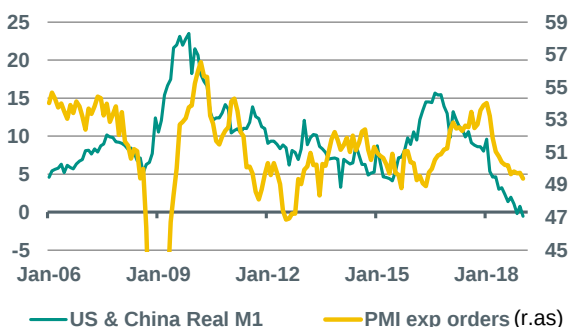
Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Negatieve factoren werken nog door

In 2018 zijn de financiële condities in Azië verkapt onder invloed van het restrictievere beleid van de Chinese autoriteiten en de renteverhogingen en balansverkortingen door de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve). De relatie tussen de reële groei van de M1-geldhoeveelheid en de wereldhandel doet vermoeden dat dit proces met vertraging doorwerkt. Deze negatieve factoren zijn nog niet uitgewerkt en kunnen de bedrijvigheid nog wel enige tijd drukken. Daarbij komt dat de onzekerheid rond het handelsgebeuren tussen de VS en China, en in mindere mate de brexit, het ondernemersvertrouwen kan aantasten.

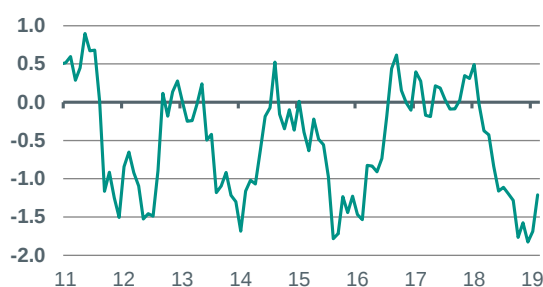
Groei geldhoeveelheid en wereldhandel

gemiddelde, % j-o-j PMI wereldwijde verwerkende industrie, index



Financiële condities in Azië excl. Japan

Index (lager = krappere)



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Keer ten goede

Hoewel de reële M1-groei in China en de VS nog niet ten goede is gekeerd, zijn er wel tekenen dat de financiële condities gaan verbeteren. De Chinese autoriteiten hebben in de tweede helft van 2018 de beleidsteugels wat laten vieren. De totale financiering voor de reële economie nam in januari sterk toe. Dit is altijd een goede maand op dit punt, maar

deze keer is de stijging bijzonder fors. Bovendien lijkt de Fed haar renteverhogingscyclus te hebben beëindigd en heeft zij aangegeven dat later dit jaar de balansverkortingscyclus ook wordt stopgezet. In Azië zijn de financiële condities verruimd en ook elders in de wereld laten centrale banken zich in mildere bewoordingen uit. De Europese Centrale Bank (ECB) laat bijvoorbeeld de rente waarschijnlijk langer ongemoeid en lijkt een nieuw programma voor langlopende leningen aan banken te overwegen.

Handelsspanningen zwakken mogelijk af

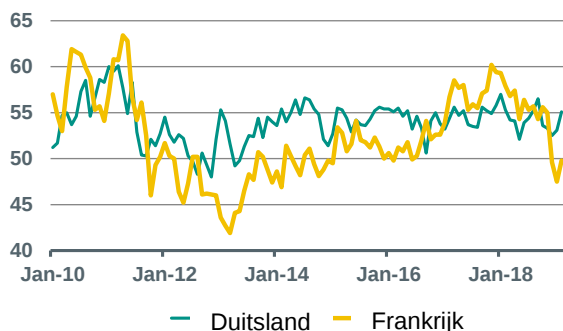
Intussen dringen er ook uit de Amerikaanse-Chinese handelsgesprekken positieve geluiden door. Een wapenstilstand en een bevroering van de huidige tarieven lijken minimaal haalbaar. De brexit-geluiden zijn echter verre van positief. Toch houden we een vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie zonder akkoord nog steeds voor onwaarschijnlijk. Dit lijkt ook het enige te zijn waarover een meerderheid van de Britse parlementariërs het eens is. Gegeven de huidige impasse sluiten we niet uit dat volgende week het parlement er bij de regering op aandringt om over uitstel van de deadline onder Artikel 50 te gaan onderhandelen.

Tekenen van binnenlandse veerkracht

Positief zijn ook de tekenen van veerkracht in ontwikkelde economieën. Door de zwakte van de uitvoer lopen de investeringsuitgaven terug, maar de arbeidsmarktomstandigheden zijn nog steeds positief en dit zal vermoedelijk de consumptieve vraag steunen. Verder nemen de VS en enkele eurolanden stimuleringsmaatregelen. Het is dan ook bemoedigend dat de PMI voor de dienstensector in februari is verbeterd in zowel de VS als de eurozone.

PMI dienstensector

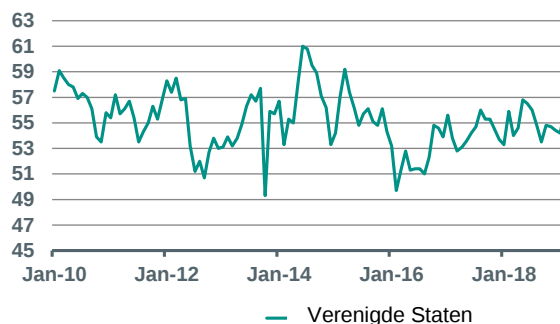
Index bedrijvigheid



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

PMI dienstensector

Index bedrijvigheid



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Beleidsaanpassingen zijn niet voldoende voor sterke rugwind

De verschuiving van het beleid van centrale banken in meer accommoderende richting is (nog) niet voldoende (klik [hier](#) voor meer informatie) om de wereldeconomie in de komende kwartalen de wind flink in de zeilen te geven. De beleidsmakers hebben als het ware hun voet van de rem gehaald, maar het gaspedaal trappen ze nog niet in. De Chinese autoriteiten lijken, uit vrees dat de schuldenberg nog groter wordt, niet tot grootschalige stimulering bereid te zijn. Vorige week ventileerde premier Li Keqiang zijn zorgen over de forse kredietgroei in januari en de potentiële risico's die dit inhoudt. Hij betoogde dat "structurele hervormingen de aangewezen weg zijn om het pad te effenen voor de ontwikkeling van China op de lange termijn". Al met al verwachten we dat de

wereldeconomie later dit jaar wat aan vaart wint, maar dit zal waarschijnlijk geleidelijk en langzaam gaan. De accentverschuiving in het monetaire beleid is niet sterk genoeg om een herstel zoals in 2016-17 op gang te brengen.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018e	2019e	2020e	3M interbank rente	14-2-2019	21-2-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.2	3.0	2.7	1.7	Verenigde Staten	2.69	2.65	2.60	2.60	2.50
Eurozone	1.8	1.8	0.8	1.3	Eurozone	-0.31	-0.31	-0.30	-0.30	-0.20
Japan	0.7	0.8	0.9	0.7	Japan	0.07	0.07	-0.10	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	1.4	1.4	1.1	1.8	Verenigd Koninkrijk	0.87	0.86	0.80	1.00	1.25
China	6.6	6.6	6.3	6.0						
Nederland	2.5	2.5	1.4	1.6						
Wereld	3.8	3.6	3.4	3.3						
Inflatie (%)	2017	2018e	2019e	2020e	10j-rente	14-2-2019	21-2-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.4	2.4	1.6	2.0	VS Treasury	2.66	2.69	2.60	2.60	2.50
Eurozone	1.7	1.7	1.0	1.3	Duitse Bund	0.10	0.13	0.00	0.20	0.50
Japan	0.9	1.0	1.1	1.6	Euro swap rente	0.66	0.66	0.60	0.80	1.10
Verenigd Koninkrijk	2.5	2.4	1.4	1.8	Japans overheidspapier	-0.01	-0.04	0.00	0.10	0.30
China	2.1	2.1	2.5	2.5	VK gilts	1.15	1.20	1.50	1.50	1.80
Nederland	1.6	1.6	2.3	1.6						
Wereld	3.0	3.5	3.8	3.3						
Beleidsrente	21-2-2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	14-2-2019	21-2-2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	2.50	2.50	2.50	2.50	EUR/USD	1.13	1.13	1.10	1.16	1.25
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	USD/JPY	110.5	110.7	111	108	105
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.28	1.31	1.28	1.35	1.45
Bank of England	0.75	0.75	0.75	1.00	EUR/GBP	0.88	0.87	0.86	0.86	0.86
People's Bank of China	4.35	4.35	4.35	4.35	USD/CNY	6.77	6.72	6.70	6.60	6.60

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau.

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeurs, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden