

22 juli 2019

Han de Jong

Chief Economist

Tel.: 020 628 4201

han.de.jong@nl.abnamro.com

VS en China robuust, Europa slapjes

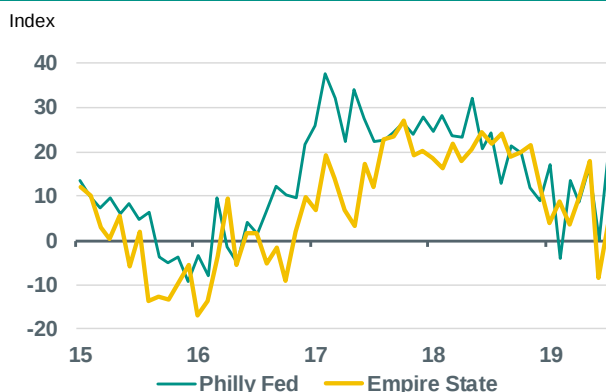
- Volgens de Amerikaanse cijfers is een recessie nog ver weg
- Chinees stimulerend beleid effectief
- Europa heeft het moeilijk

Recente economische cijfers uit de VS schetsen een beeld van een economie die niet op korte termijn in een recessie terecht lijkt te gaan belanden. De huidige expansieperiode wordt zonder meer de langste die ooit is gemeten (de cijfers gaan terug tot de tweede helft van de 19e eeuw), want deze maand passeren we de grens van wat tot dusver de langste periode van economische groei ooit was, zonder dat er enig teken is dat wijst op een neergang op korte termijn. Mijn collega Bill Diviney legt in een recente publicatie uit waarom wij niet verwachten dat er zich op korte termijn een recessie gaat aandienen, ondanks het feit dat de yield curve dit volgens veel mensen wel aangeeft ([US Watch – Pathways to a recession](#)).

Philly Fed index schiet omhoog

Wat je visie ook is, de cijfers liegen niet. Het is duidelijk dat de wereldeconomie in ruwweg de afgelopen twaalf maanden zwakker is geworden en dat de verwerkende industrie de zwakste schakel is geweest. Ook is het duidelijk dat de gang van zaken eerder dit jaar iets begon te verbeteren, totdat de handelsoorlog onverwacht opnieuw escaleerde, waardoor verschillende cyclische indicatoren sterk achteruit gingen. De meest recente cijfers uit de VS geven echter reden tot enig optimisme.

VS: Philly Fed en Empire State (NY Fed)



Bron: Bloomberg

Het positiefste nieuws betrof de veel groter dan verwachte stijging van de Philly Fed index, die het ondernemersvertrouwen in de regio van de Philadelphia Fed weergeeft. Deze graadmeter schoot omhoog van 0,3 in juni naar 21,16 in juli. Dit is het hoogste niveau in ruim een jaar en de stijging was de grootste op maandbasis sinds 2009. De vergelijkbare index voor de staat New York, de Empire State index, verbeterde ook in juli, maar in mindere mate: van -8,6 in juni naar 4,3 in juli.

Ook de hardere cijfers waren goed. De Amerikaanse detailhandelsomzet steeg in juni met 0,4% m-o-m, na een vergelijkbare stijging in mei. Exclusief auto's en benzine nam de detailhandelsomzet op maandbasis toe met 0,7%, na een stijging van 0,5% in mei. Dit is belangrijk, want de kans op een recessie in de VS wordt veel groter als de consument ophoudt met geld uitgeven. De nieuwste cijfers geven niet aan dat dit aan de orde is of op korte termijn waarschijnlijk is. De cijfers voor de industriële productie waren redelijk. De totale industriële productie bleef in juni onveranderd, na een stijging van 0,4% m-o-m in mei. De productie van de verwerkende industrie steeg op maandbasis echter met 0,4%, na een groei van 0,2% in mei.

De signalen uit de woningsector zijn wisselend. De vertrouwensindex voor woningbouwers laat nog steeds een sterk beeld zien en is iets verder gestegen, van 64 in juni naar 65 in juli, maar het aantal in aanbouw genomen woningen en de afgegeven bouwvergunningen zijn in juni gedaald. Gezien de daling van de rente en dus ook de hypotheekrente, is de reactie van de woningsector wat lauw. Een klant van ons die actief is in de vastgoedsector in de VS, en vooral in Florida, vertelde mij kort geleden dat 'de markt in elkaar zakt'. Als dat zo is, dan zou dat niet goed zijn en iets dat we echt goed in de gaten moeten houden. Tot nu toe zie ik dat nog niet in de cijfers naar voren komen, maar dit soort alarmerende verhalen van mensen die op de hoogte zijn van de omstandigheden ter plaatse maken me wel waakzaam.

Op weg naar 25 basispunten renteverlaging door de Fed

De FOMC-vergadering van juli komt snel dichterbij. Gezien de recente goede economische cijfers zou je kunnen denken dat een renteverlaging niet nodig is en dat de Fed hier misschien ook van zal afzien. Maar daarentegen zijn er ook mensen die serieus rekening houden met een verlaging van 50 basispunten. Wij gaan er nog steeds vanuit dat de Fed de rente met 25 basispunten verlaagt, omdat dit een soort verzekering biedt tegen mogelijke schade als gevolg van onzekerheid over de handelsbesprekingen met China. Een renteverlaging van 50 basispunten lijkt tegen de achtergrond van de laatste cijfers niet gerechtvaardigd en kan bovendien overkomen als een paniecreactie: "wat voor onheil waar wij ons niet van bewust zijn is er bij de Fed bekend?"

Werken de stimuleringsmaatregelen in China?

De Chinese economische cijfers zijn zelfs in het meest gunstige geval moeilijk te interpreteren en ook de effectiviteit van beleidsmaatregelen is moeilijk te peilen. Wat we wel weten is dat de groei is afgezwakt en dat beleidsmakers allerlei maatregelen hebben genomen om de groei op gang te houden. We weten ook dat China een open economie heeft en dat deze, ondanks pogingen om de afhankelijkheid van de handel en investeringen in infrastructuur te verminderen, gevoelig is voor fluctuaties in de wereldhandel.

China: Detailhandelsomzet

% j-o-j



Bron: Bloomberg

China: Industriële productie

% j-o-j



Bron: Bloomberg

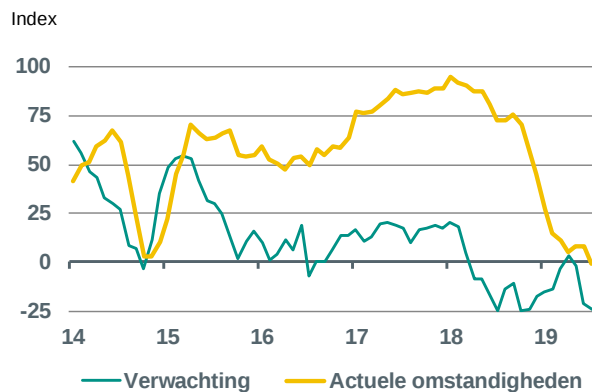
De cijfers voor de industriële productie en detailhandelsomzet voor mei waren verrassend zwak. De cijfers voor juni waren echter veel beter, wat erop wijst dat de stimuleringsmaatregelen een positief effect hebben. De groei van de industriële productie versnelde van 5,0% j-o-j in mei naar 6,3% in juni. De detailhandelsomzet vertoonde een vergelijkbare verbetering, met een toename van 9,8% j-o-j, tegenover 8,6% in mei. De BBP-groei vertraagde in het tweede kwartaal naar 6,2% j-o-j, tegenover 6,4% in het eerste kwartaal. Dit was echter in lijn met de verwachting. De toename op kwartaalbasis was met 1,6% echter iets beter dan verwacht.

Cijfers eurozone overtuigen niet

Terwijl de recente cijfers uit de VS en China tot optimisme stemmen, zijn de cijfers voor de eurozone de laatste tijd zwak. De kentekenregistraties vertoonden in juni een daling van 7,8% j-o-j. Dit is de zwakste uitkomst voor dit jaar. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat hierbij een sterk basiseffect speelt en dat dit effect in de komende twee of drie maanden nog veel sterker wordt. De autoverkopen trokken vorig jaar in deze periode aan omdat kopers de invoering van strengere emissieregels voor wilden zijn. De kentegenregistraties zullen ten opzichte van een jaar geleden in juli ook weer zwak uitvallen en worden in augustus heel mager, maar daarna zouden we een spectaculair herstel moeten zien. Probeer naar de onderliggende trend te kijken.

De Duitse ZEW-index, die het vertrouwen van analisten in de Duitse economie weergeeft, was in juli opnieuw zwak. De index voor de verwachtingen verslechterde van -21,1 in juni naar -24,5 in juli en benadert daarmee het dieptepunt voor deze cyclus. De geleidelijke verbetering van deze index sinds oktober vorig jaar is in slechts drie maanden tijd volledig ongedaan gemaakt. De component 'actuele omstandigheden' daalde van 7,8 in juni naar -1,1 in juli - het laagste niveau in een aantal jaren. De ZEW-index is niet de meest nauwkeurige graadmeter voor de Duitse conjunctuur, maar is wel een van de eerste indices die worden gepubliceerd en geeft aan wat mensen denken. Wat de slechte cijfers aangeven is dat de economie van de eurozone last heeft van het handelsconflict en dat Duitsland zelf ook een aantal economische problemen heeft. Dat is niets nieuws. Wat de cijfers ons vertellen is dat analisten verwachten dat Duitsland deze problemen, in ieder geval voorlopig, niet van zich af kan schudden.

Duitsland: ZEW-index



Bron: Bloomberg

Aziatische handelscijfers zwak, maar niet zwakker

Kijken naar de uit Azië afkomstige cijfers voor de internationale handel staat gelijk aan het opnemen van de hartslag van de wereldeconomie. Deze cijfers zijn in de afgelopen maanden zwakker geworden. De meest recente cijfers uit Japan en Taiwan waren opnieuw zwak, maar zijn in ieder geval niet nog zwakker geworden. De Japanse export daalde in juni met 6,7% j-o-j, na een daling van 7,8% in mei. De invoer nam in juni af met 5,2%, na een daling van 1,5% in mei. In Taiwan werden de cijfers in juni zelfs iets beter: de export steeg met 0,5% j-o-j, na een daling van 4,8% in mei, terwijl de invoer toenam met maar liefst 6,6% j-o-j, na een daling van 5,9% in mei. De eerder gepubliceerde handelscijfers voor Korea voor juni waren erg zwak.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018	2019e	2020e	3M interbank rente	12/07/2019	19/07/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.2	2.9	2.2	1.5	Verenigde Staten	2.32	2.26	2.20	1.90	1.80
Eurozone	2.6	1.9	0.7	0.9	Eurozone	-0.36	-0.38	-0.45	-0.45	-0.52
Japan	1.9	0.8	0.7	0.3	Japan	0.07	0.07	-0.10	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	1.8	1.4	1.2	1.2	Verenigd Koninkrijk	0.77	0.76	0.80	0.80	0.80
China	6.9	6.6	6.2	5.8						
Nederland	3.0	2.5	1.3	1.1						
Wereld	3.8	3.5	2.9	3.0						
Inflatie (%)	2017	2018	2019e	2020e	10j-rente	12/07/2019	19/07/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.1	2.4	↑ 1.8	2.0	VS Treasury	2.11	2.05	1.95	1.90	2.00
Eurozone	1.5	1.7	1.1	1.0	Duitse Bund	-0.25	-0.32	-0.40	-0.50	-0.30
Japan	0.5	0.9	1.1	1.6	Euro swap rente	0.24	0.12	0.25	0.20	0.35
Verenigd Koninkrijk	2.7	2.5	1.4	1.8	Japans overheidspapier	-0.12	-0.14	-0.10	-0.10	0.00
China	1.6	2.1	2.5	2.5	VK gilts	0.84	0.74	0.80	0.80	1.00
Nederland	1.3	1.6	2.3	1.5						
Wereld	3.0	3.4	3.9	3.4						
Beleidsrente	19/07/2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	12/07/2019	19/07/2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	2.50	2.25	2.00	1.75	EUR/USD	1.13	1.12	1.12	1.12	1.20
European Central Bank	-0.40	-0.50	-0.50	-0.60	USD/JPY	107.9	107.7	104	100	95
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.26	1.25	1.24	1.24	1.40
Bank of England	0.75	0.75	0.75	0.75	EUR/GBP	0.90	0.90	0.90	0.90	0.86
People's Bank of China	4.35	4.10	4.10	3.85	USD/CNY	6.88	6.88	6.90	6.90	6.70

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