

28 oktober 2019

Han de Jong

Chief Economist

Tel.: 020 628 4201

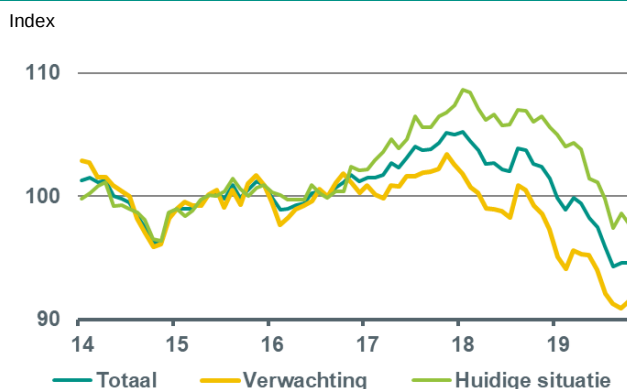
han.de.jong@nl.abnamro.com

Verzwakking zwakt af

- Enige tekenen van stabilisatie van ondernemersvertrouwen
- Gevolgen handelsconflict en staking bij General Motors zichtbaar in orders voor duurzame goederen VS
- Exportcijfers Zuid-Korea zwak, maar voor Taiwan iets beter
- Brexit, Draghi, afzettingsprocedure, renteverlaging Fed

Volgens voorlopige cijfers is het ondernemersvertrouwen in de eurozone in oktober gestabiliseerd. De Markit PMI voor de verwerkende industrie bleef onveranderd op 45,7. Dit is nog steeds niets om over naar huis te schrijven, maar het kon slechter. De PMI-cijfers zijn nog niet voor alle afzonderlijke landen bekendgemaakt, maar wat opvalt is dat de index voor de verwerkende industrie voor de eurozone als geheel onveranderd is, maar voor zowel Duitsland als Frankrijk is gestegen (respectievelijk van 41,7 naar 41,9 en van 50,1 naar 50,5). Dit betekent dat ofwel er in andere landen sprake moet zijn geweest van een daling ofwel de cijfers nog bijgesteld worden. De PMI voor de dienstensector in de eurozone is iets gestegen, van 51,6 in september naar 51,8 in oktober. De gezaghebbende Duitse Ifo-index bevestigde de stabilisatie. De totale index bleef stabiel op 94,6. De component 'verwachtingen', die over het algemeen als het belangrijkste onderdeel van de enquête wordt gezien, verbeterde van 90,9 naar 91,5. De component 'actuele situatie' is, na een stijging in de voorgaande maand, gedaald van 98,6 naar 97,8. De PMI's voor de VS lijken de bodem te naderen. De rivaliserende ISM-indices voor oktober zijn nog niet gepubliceerd, maar waren tot dusver slechter dan de PMI's.

Duitsland: Ifo



Bron: Bloomberg

In de VS daalden de orders voor duurzame goederen in september met 1,1% m-o-m, na een stijging van 0,3% in augustus. De orders voor kapitaalgoederen, exclusief defensie en luchtvaart, waren 0,5% m-o-m lager, na een daling van 0,6% in de voorgaande maand. Uit de orderontwikkeling voor duurzame goederen blijkt dat de investeringsbereidheid van ondernemingen nog steeds afneemt. De leveringen van kapitaalgoederen excl. defensie en luchtvaart bereikten in absolute zin in mei een piek en zijn sindsdien gedaald. De terugval is niet heel groot geweest (circa 1,5%), maar is in lijn met onze verwachtingen. Jaar-op-jaar is het groeitempo afgenomen van ongeveer 10% twee jaar geleden naar iets meer dan 1%. De investeringen in kapitaalgoederen nemen af nu het effect van de belastinghervorming van december 2017 begint weg te vallen, alsook door het Amerikaans-Chinese conflict en waarschijnlijk ook door de staking van ongeveer 50.000 werknemers van General Motors sinds medio september.

Levering kapitaalgoederen VS excl. defensie en luchtvaart



Bron: Bloomberg

Woningmarkt VS gevoelig voor hypotheekrente

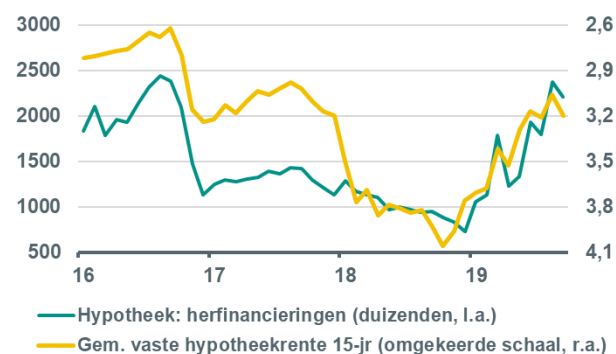
Positief is dat de woningsector in de VS reageert op de daling van de hypotheekrente, zoals de twee onderstaande grafieken aangeven. Omdat de woningmarkt gevoelig is voor veranderingen in de leenkosten, is het monetaire beleid in de VS relatief effectief. De verbetering van de vraag naar woningen en van de kasstroom van gezinnen die de lagere rente benutten om hun hypotheek over te sluiten, biedt steun aan de economie. Ook is dit een belangrijke reden waarom wij vasthouden aan onze visie dat een recessie in de VS niet erg waarschijnlijk is tussen nu en eind 2020.

VS: verkochte nieuwe woningen en hypotheekrente



Bron: Bloomberg

VS: oversluiting hypotheek en hypotheekrente



Bron: Bloomberg

Exportdata Zuid-Korea zwak, maar Taiwan iets beter

De Zuid-Koreaanse exportcijfers zien er nog steeds niet best uit. De waarde van de export is in de eerste 20 dagen van oktober met 19,5% j-o-j afgenomen, een lichte verbetering ten opzichte van de daling van 21,8% in september. De ontwikkeling van de importgroei is aanzienlijk verslechterd, namelijk van -11,1% in september naar -20,1%, het slechtste cijfer sinds begin 2016. Dit kan worden toegeschreven aan de zwakke wereldhandel, maar mogelijk spelen ook enkele specifiek problemen voor Zuid-Korea een rol.

Zuid-Korea: uitvoer in eerste 20 dagen van oktober

Bron: Bloomberg

De Taiwanese exportorders hebben mogelijk de bodem bereikt: ze namen in september af met 4,9%, na een daling van 8,3% in augustus. Toen ik wat dieper in de cijfers dook, bleek dat de exportorders uit China en Hongkong een bemoedigende verbetering laten zien. In absolute zin zijn deze orders sinds juni verbeterd, van -14,6% j-o-j in juni naar -3,0% in september. Het is nog vroeg om hier nu al conclusies aan te verbinden, maar de laatste paar datapunten in deze reeks kunnen er op wijzen dat de Chinese economie het grootste deel van de vertraging achter de rug heeft en mogelijk een positievere uitwerking op de wereldeconomie begint te krijgen. Maar ik herhaal; het is nog vroeg.

Taiwan: exportorders

Bron: Bloomberg

Taiwan: exportorders uit China en Hongkong

Bron: Bloomberg

Brexit

Het brexitdrama sleept zich voort. Het heeft geen zin om hier iets over te zeggen, want alles wat ik opschrijf, is mogelijk al achterhaald voordat de inkt droog is.

Vaarwel Draghi

ECB-president Draghi gaf afgelopen donderdag zijn laatste persconferentie. De Raad van Bestuur heeft het beleid niet gewijzigd. Dat was in september al gebeurd. Na de vergadering werd felle kritiek geuit, onder andere door de president van De Nederlandsche Bank, Klaas Knot. Draghi kreeg daar vragen over. Zijn antwoord was dat verschillen van inzicht normaal en gezond zijn. Hij wees er ook op dat er sinds de vergadering van september een aantal zwakke cijfers zijn gepubliceerd, wat betekent dat het besluit dat de ECB in september nam, gerechtvaardigd was. Al met al was het een tamme gebeurtenis en nam Draghi op galante wijze afscheid.

Fed gaat rente voor derde keer verlagen

Naar verwachting verlaagt de Fed de rente na de beleidsvergadering van 30 oktober voor de derde keer. Wij gaan uit van een vierde verlaging in december, maar zijn hier nu wel iets minder zeker van. De Fed heeft gezegd dat de renteverlagingen een 'verzekering' zijn tegen een ongewenste verzwakking van de economie. De economische cijfers zijn over het geheel genomen wel iets zwakker geworden, maar niet in excessieve mate. Bovendien kunnen we ons afvragen hoeveel verzekering er nodig is. Of er dit jaar in december een vierde renteverlaging komt, hangt af van de cijfers die tot dat moment worden gepubliceerd.

Afzettingsprocedure

De afzettingsprocedure tegen president Trump komt steeds meer op gang. Tot dusver hebben de hoorzittingen achter gesloten deuren plaatsgevonden, maar er is nu sprake van dat deze openbaar worden. Ik ben nog steeds van mening dat het onwaarschijnlijk is dat Trump wordt afgezet. Hiervoor is immers een tweederdemeerderheid in de Senaat nodig en de Republikeinen hebben hier de meeste zetels (53 van de 100). Toch is het goed denkbaar dat het Huis van Afgevaardigden besluit om de afzettingsprocedure daadwerkelijk te starten, omdat dit slechts een gewone meerderheid in het Huis van Afgevaardigden vereist en de Democraten hier een vrij comfortabele meerderheid hebben (234 van de 435 zetels). Bij dit hele proces gaat het er om Trump zoveel mogelijk te beschadigen om te voorkomen dat hij wordt herkozen. Dit gaat een langdurig proces worden, waarbij de Democraten voor zo veel mogelijk drama zullen zorgen.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018	2019e	2020e	3M interbank rente	17-10-2019	24-10-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2,4	2,9	2,2	1,3	Verenigde Staten	1,97	1,94	1,43	1,43	1,55
Eurozone	2,7	1,9	0,8	0,6	Eurozone	-0,41	-0,40	-0,55	-0,55	-0,55
Japan	1,9	0,8	1,0	0,3	Japan	0,07	0,07	-0,10	-0,10	-0,10
Verenigd Koninkrijk	1,9	1,4	1,2	1,2	Verenigd Koninkrijk	0,79	0,81	0,80	0,80	0,80
China	6,9	6,6	6,2	5,8						
Nederland	3,0	2,5	1,6	1,0						
Inflatie (%)	2017	2018	2019e	2020e	10j-rente	17-10-2019	24-10-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2,1	2,4	1,8	2,0	VS Treasury	1,76	1,77	1,50	1,50	1,50
Eurozone	1,5	1,7	1,1	0,9	Duitse Bund	-0,40	-0,41	-0,80	-0,80	-0,80
Japan	0,5	0,9	1,1	1,6	Japans overheidspapier	-0,16	-0,15	-0,10	-0,10	0,00
Verenigd Koninkrijk	2,7	2,5	1,9	1,8	VK gilts	0,68	0,63	0,30	0,30	0,30
China	1,6	2,1	2,5	2,5						
Nederland	1,3	1,6	2,6	1,5						
Beleidsrente	24-10-2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	17-10-2019	24-10-2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	2,00	1,50	1,50	1,50	EUR/USD	1,11	1,11	1,12	1,12	1,15
European Central Bank	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	USD/JPY	108,7	108,6	104	104	100
Bank of Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	GBP/USD	1,28	1,28	1,24	1,24	1,30
Bank of England	0,75	0,75	0,75	0,75	EUR/GBP	0,87	0,86	0,90	0,90	0,88
People's Bank of China	4,35	4,10	4,10	3,85	USD/CNY	7,08	7,07	7,20	7,20	7,50

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 directieuren, 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