

4 november 2019

Han de Jong
Chief Economist
Tel: 020 628 4201
han.de.jong@nl.abnamro.com

Fed verlaagt rente en last pauze in, bbp VS en eurozone iets beter

- Bbp-cijfers VS en eurozone zijn iets beter dan verwacht
- Belangrijke Chinese PMI's vertonen tekenen van leven
- Fed verlaagt rente en last adempauze in
- Hongkong is bewijs van wat onrust kan doen

De groei van het Amerikaanse bbp in het derde kwartaal bedroeg 1,9% k-o-k geannualiseerd. Dit was iets beter dan verwacht, maar wel lager dan in de voorgaande kwartalen. De particuliere consumptie was sterk, maar verder zorgde het rapport niet voor opwinding. Het was grotendeels in overeenstemming met de verwachtingen. Omdat in de VS de verwerkende industrie zwak is, verwachten we nog steeds dat de totale economie in de komende kwartalen verder vertraagt. Een recessie is volgens ons echter heel onwaarschijnlijk. De teruggang in de verwerkende industrie vertaalt zich al in een licht teruglopende banengroei. Deze trend houdt naar verwachting aan. In lijn met de geringere verbetering van de arbeidsmarktomstandigheden nemen ook de inkomensgroei, het consumentenvertrouwen en de groei van de particuliere consumptie af. Het persoonlijk inkomen steeg in september met 0,3% m-o-m, na een herziene toename van 0,5% in augustus. De bestedingen bleven hierbij iets achter (+0,2% m-o-m in beide maanden), zodat consumenten iets meer zijn gaan sparen. De spaarquote is, gemeten naar historische maatstaven, verhoudingsgewijs hoog, wat impliceert dat de Amerikaanse consument er financieel goed voor staat. Omdat een daling van de spaarquote een daling van de inkomensgroei kan compenseren, ligt een sterke terugval van de consumptieve bestedingen niet voor de hand.

Bbp-groei



Bron: Bloomberg

De PCE-inflatie in de VS is in september gedaald. In augustus bleven de prijzen op maandbasis gelijk, maar zwakte de stijging op jaarbasis iets af van 1,4% naar 1,3%. De kern-PCE, de favoriete inflatiemaatstaf van de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve), bleef in september ook gelijk, na een stijging van 0,1% m-o-m in augustus. Het j-o-j percentage liep terug van 1,8% naar 1,7%.

De lager dan wenselijk geachte inflatie en de gematigde economische groei hebben voor de Fed ruimte gecreëerd om de rente dit jaar te verlagen. Op de laatste vergadering van het beleidscomité besloot de Fed om de rente voor de derde keer dit jaar te verlagen. We gingen tot nu toe uit van nog een vierde rentestap in december. De Fed lijkt nu echter pas op de plaats te willen maken. We denken nog steeds dat de Fed de rente nog één keer verlaagt, maar verwachten nu dat dit pas begin volgend jaar gebeurt.

Eurozone: bbp groeit nog, maar momentum zwakt waarschijnlijk verder af

Volgens voorlopige cijfers is het bbp van de eurozone met 0,2% k-o-k gegroeid. Dit is iets beter dan verwacht, maar we denken nog steeds dat de groei de komende tijd volledig tot stilstand komt. Al voorzien we geen recessie. De verwerkende industrie zit in het slop en de voorlopende indicatoren voor de dienstensector duiden op een afzwakkende groei. De index van de Europese Commissie voor het economisch sentiment is verder gedaald van 101,7 in september naar 100,8 in oktober. Er is echter niet alleen slechts nieuws. Her en der zien we ook tekenen dat op specifieke punten het dieptepunt is gepasseerd. Zo is in Nederland het producentenvertrouwen sinds juni stabiel nadat het eerder dit jaar was afgenomen.

Nederland: producentenvertrouwen



Bron: Bloomberg

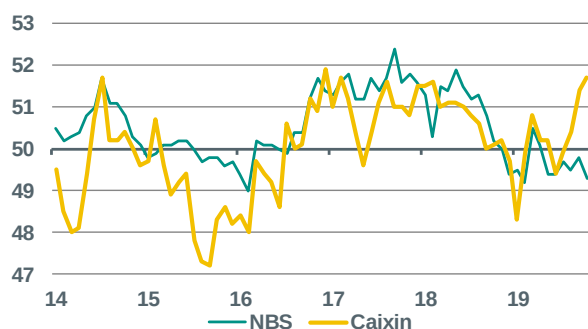
De binnenlandse vraag blijft redelijk goed op peil in de eurozone, maar de internationale handel is een sterke negatieve factor en bepaalt in belangrijke mate de vooruitzichten. Helaas is het niet eenvoudig om in te schatten hoe de internationale handel zich de komende kwartalen ontwikkelt. Cruciaal in dit verband zijn het verder verloop van het handelsconflict tussen de VS en China, verdere protectionistische maatregelen die de Amerikaanse president Trump mogelijk tegen andere landen (Europese auto-industrie?) neemt en ook de binnenlandse groei in de grootste economieën.

China: PMI's tonen tekenen van leven

De PMI's in China schetsen een interessant beeld. Volgens het Chinese bureau voor de statistiek (NBS) zijn de PMI's in oktober gedaald. Dit zijn de PMI's die de centrale bank publiceert. De PMI voor de verwerkende industrie is teruggelopen van 49,8 in september naar 48,3 in oktober en die voor de dienstensector van 53,7 naar 52,8. Dat klinkt niet hoopgevend. Uit de rivaliserende Caixin index komt echter een ander beeld naar voren. Deze PMI voor de verwerkende industrie is gestegen van 51,3 naar 51,7. Maar belangrijker is dat dit cijfer nu vier maanden op rij is verbeterd. Een belangrijk verschil tussen de cijferreeksen van NBS en Caixin is dat die van Caixin sterker op de private sector zijn gericht. De Chinese beleidsmakers hebben een hele serie maatregelen genomen om de economische groei te stimuleren, met daarbij de nadruk op de private sector. De relatief betere PMI-cijfers van Caixin kunnen er dus op duiden dat deze maatregelen effect sorteren. Dat zou goed nieuws voor de Chinese economie zijn en in het verlengde daarvan ook voor de wereldeconomie. Het is echter nog te vroeg om nu al te juichen.

China: PMI verwerkende industrie

Index, 50=neutraal



Bron: Bloomberg

China: PMI dienstensector

Index, 50=neutraal



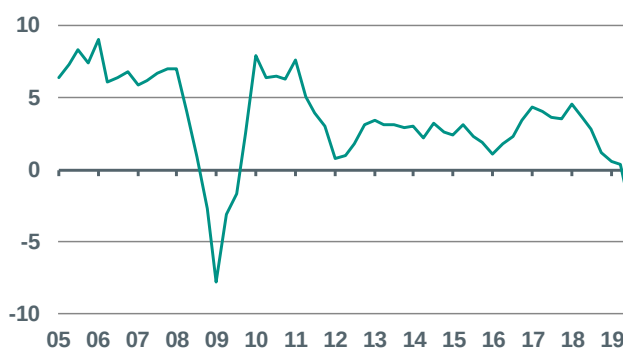
Bron: Bloomberg

Hongkong: recessie

Het is al een tijd onrustig in Hongkong en dit drukt een stempel op de lokale economie. Het bbp was in het tweede kwartaal al met 0,4% k-o-k gedaald en kromp in het derde kwartaal met een onthutsende 3,2% k-o-k. Op jaarbasis stortte de groei in van +0,5% in het tweede kwartaal naar -2,9% in het derde kwartaal.

Hongkong: bbp-groei

% j-o-j



Bron: Bloomberg



ABN-AMRO

Insights.abnamro.nl

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018	2019e	2020e	3M interbank rente	24-10-2019	31-10-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2,4	2,9	2,2	1,3	Verenigde Staten	1,94	1,91	1,43	1,43	1,55
Eurozone	2,7	1,9	0,8	0,6	Eurozone	-0,40	-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	0,81	0,80	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	24-10-2019	31-10-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2,1	2,4	1,8	2,0	VS Treasury	1,77	1,69	1,50	1,50	1,50
Eurozone	1,5	1,7	1,1	0,9	Duitse Bund	-0,41	-0,40	-0,80	-0,80	-0,80
Japan	0,5	0,9	1,1	1,6	Japans overheidspapier	-0,15	-0,14	-0,10	-0,10	0,00
Verenigd Koninkrijk	2,7	2,5	1,9	1,8	VK gilts	0,63	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	31-10-2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	24-10-2019	31-10-2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	1,75	1,50	1,50	1,50	EUR/USD	1,11	1,12	1,12	1,12	1,15
European Central Bank	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	USD/JPY	108,6	108,0	104	104	100
Bank of Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	GBP/USD	1,28	1,29	1,24	1,24	1,30
Bank of England	0,75	0,75	0,75	0,75	EUR/GBP	0,86	0,86	0,90	0,90	0,88
People's Bank of China	4,20	4,10	4,10	3,85	USD/CNY	7,07	7,04	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 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