

14 oktober 2019

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

Keer ten goede bij handelsbesprekingen VS-China, nu brexit nog

- **Leo Varadkar ziet 'een pad naar een overeenkomst'**
- **Trump: "Tariefverhogingen van 25% naar 30% van de baan"**
- **Wisselende cijfers**

Er kunnen positieve ontwikkelingen worden gemeld over de brexit en het Amerikaans-Chinese conflict - twee kwesties die in de afgelopen 12 maanden voor veel onzekerheid hebben gezorgd. Deze onzekerheid heeft veel schade aan de wereldeconomie toegebracht. Elke keer ten goede op deze terreinen is dus gunstig voor de wereldeconomie. Maar op het moment dat ik deze Weekly schrijf, is nog niets zeker.

De Ierse premier Leo Varadkar heeft donderdag gesproken met de Britse premier Boris Johnson en zei daarna dat hij 'een pad naar een overeenkomst in de komende weken' zag. Dat is heel opmerkelijk, want de Ieren hebben tot nu toe alle voorstellen van Johnson's regering resoluut verworpen. We weten niet wat Johnson tegen Varadkar heeft gezegd, maar het moet iets zijn geweest dat voor een doorbraak kan zorgen. Als er een akkoord komt, dan moet het parlement van het Verenigd Koninkrijk daar nog wel over stemmen. Indien de deal wordt afgewezen, is de kans groot dat Boris Johnson een grote overwinning behaalt in de dan onvermijdelijke verkiezingen. De kiezers zijn de huidige 'brexit-festiviteiten' immers beu en zullen waarschijnlijk meevoelen met de premier. Gegeven de brexit-moeheid denk ik dat het parlement het akkoord zal goedkeuren. Maar mijn standpunt in deze fase is 'eerst zien, dan geloven'.

Van 'heel, heel goed' naar een akkoord

De Amerikaanse en Chinese delegaties kwamen afgelopen donderdag bij elkaar. Op dinsdag 15 oktober zouden de Amerikaanse heffingen op Chinese goederen ter waarde van USD 250 miljard verhoogd worden van 25% naar 30%. President Trump zei dat de besprekingen 'heel, heel goed' waren gegaan. Wat dat betekende bleef onduidelijk tot zondagavond. Uiteraard via Twitter, deelde de President mede dat de tariefverhogingen van 25% naar 30% niet door zouden gaan. Onderdeel van de deal is wel dat China per direct start met het kopen van grote volumes landbouwproducten en niet wacht tot de deal getekend wordt. Een duidelijke keer ten goede, maar eerst wel even tekenen graag. Er staan voor december nog verdere verhogingen voor nog meer goederen gepland. Het blijft afwachten of daar ook een akkoord voor komt.

Duidelijk is inmiddels wel dat het conflict aanzienlijke schade veroorzaakt, ook in de VS. In het verleden was het voor een zittende president moeilijker om herkozen te worden als de economische situatie in het verkiezingsjaar sterk verslechterde. Een verdere escalatie van

het conflict zou de VS meer schade kunnen toebrengen. Logisch gezien is het dan ook in het belang van de president om een akkoord te sluiten, ook als hij van plan is om dat na de verkiezingen in de prullenmand te gooien. Maar mijn logica is niet altijd die van Donald Trump. Ook wat dit betreft geloof ik het daarom pas als ik het zie.

Wisselende cijfers, maar in essentie meer van hetzelfde

De wereldeconomie is sinds begin 2018 duidelijk vertraagd. Wij verwachten een aanhoudend trage, benedentrendmatige groei maar geen recessie. Bij onze visie worden van beide kanten vraagtekens geplaatst. Waarom zijn we niet optimistischer? Waarom zijn we niet pessimistischer?

Wat mij optimistischer zou maken, zijn een redelijk overtuigend akkoord tussen de VS en China en tekenen dat het ondernemersvertrouwen daar positief op reageert. Dat is zeker een mogelijkheid, maar we zijn vaker hoopvol geweest en uiteindelijk toch teleurgesteld. Afgezien van een akkoord tussen China en de VS, zie ik niets wat ons optimistischer kan maken.

Anderzijds geloven wij niet dat in de VS een recessie om de hoek loert. De Amerikaanse consument staat er eenvoudigweg te goed voor. Meestal belandt de Amerikaanse economie pas in een recessie als de consument het bijltje erbij neergooit. Maar de werkloosheid is heel laag, de inkomensgroei is redelijk, de spaarquote is hoog en de schuldendienst is heel laag. Geen wonder dat het consumentenvertrouwen zo sterk is. We voorzien wel een verzwakking omdat een tragere investeringsgroei niet ongemerkt aan de arbeidsmarkt voorbij zal gaan, maar dit duurt nog wel even.

De Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) heeft de rente inmiddels twee keer verlaagd en wellicht volgen er nog meer stappen. Critici vinden dat de actie van de Fed voorbarig is en dat de centrale bank de rente niet moet verlagen wanneer de werkloosheid lager is dan ooit. Mijn collega Bill Diviney wees mij op de verklaring van Fed-voorzitter Powell dat de Fed meer preventief dan normaal moet optreden, omdat de bank niet veel munitie heeft. Voor veel mensen lijkt dat misschien contra-intuïtief. In hun ogen kun je beter je kruit droog houden als je niet zo veel kruit hebt. De logica van Powell spreekt mij meer aan. Waarom zou je wachten en niet proberen een ongewenste neergang te voorkomen? Er is misschien minder kruit nodig om een krimp te voorkomen dan om de economie na een krimp weer ten goede te doen keren. Maar goed, wat ik denk is niet relevant. De Fed is de weg van verruiming ingeslagen. Hoewel uit de meest recente notulen misschien blijkt dat het FOMC, het monetair beleidscomité van de Fed, heeft besproken wanneer de verruiming moet worden beëindigd, verwachten wij dat een verslechtering van de conjunctuur de Fed zal dwingen tot verdere renteverlagingen.

Er zijn vorige week niet veel belangrijke cijfers bekendgemaakt. De industriële productie in Duitsland steeg in augustus met 0,3% m-o-m, na een daling van 0,4% in juli. Het j-o-j cijfer verslechterde van -3,9% naar -4,0%. De orders voor de Duitse industrie daalden in augustus opnieuw, met 0,6% m-o-m en 6,7% j-o-j (tegenover -5,6% j-o-j in juli). Dat is niet best. Een van de sectoren die het moeilijk heeft is de autosector, maar lichtpuntjes worden zichtbaar. De automobielsector vertegenwoordigt ongeveer 4% van de Duitse economie. Vorig jaar nam de autoproductie met ongeveer 10% af en dit jaar is het tot nu toe niet veel beter gegaan. Hoewel de cijfers heel volatiel zijn en de cijfers voor slechts één maand niet

veel zeggen, zijn de meest recente cijfers voor de Duitse autoproductie positief. In augustus steeg de productie voor het eerst weer op jaarbasis, zij het slechts een beetje. En, toegegeven, vorig jaar augustus ging de autoproductie heel hard onderuit, dus was de vergelijkingsbasis nu heel gunstig. Maar de verbetering kreeg in september een vervolg. Vorige maand werden er 415.500 auto's geproduceerd, een stijging van bijna 4% j-o-j. De maandelijkse cijfers voor de autoproductie en de totale industriële productie sluiten niet goed op elkaar aan. Als de autoproductie echter verder aantrekt, zullen de cijfers voor de totale industriële productie vermoedelijk ook iets verbeteren. Er zijn natuurlijk nog steeds andere kwetsbaarheden, zoals de afhankelijkheid van de wereldhandel en de wereldwijde investeringen in het algemeen. Dit betekent dat Duitsland ook afhankelijk is van de onderhandelingen tussen de VS en China.

Duitsland: autoproductie

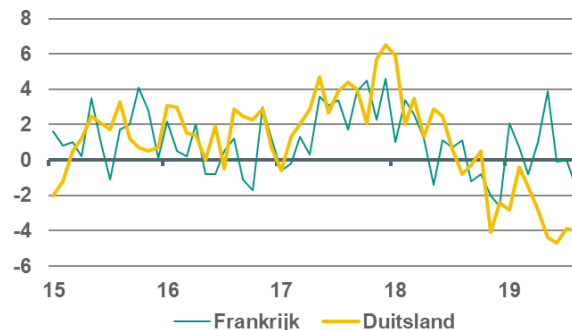
X 1.000, 12-maands voortschrijdend gemiddelde



Bron: Bloomberg

Industriële productie

% j-o-j



Bron: Bloomberg

De Franse industrie heeft het in de afgelopen maanden beter gedaan dan de Duitse. Maar augustus was een slechte maand voor Frankrijk. De industriële productie daalde met 0,9% m-o-m en met 1,4% j-o-j. Dat is nog steeds beter dan in Duitsland, maar het gaat wel dezelfde kant op.

Vertrouwen kleine Amerikaanse bedrijven

Het vertrouwen onder wat Amerikanen kleine ondernemers noemen maar wat ik het mkb zou noemen, nam in september af van 103,1 naar 101,9. Dit is de tweede daling op maandbasis op rij. Het vertrouwen in deze sector is nog steeds relatief hoog, maar nadert wel het laagste niveau van dit jaar. Dit kan ruis zijn, maar kan ook wijzen op een bescheiden afzwakking van de economie als geheel. Dat laatste zou in overeenstemming zijn met de algehele economische trends en met onze verwachtingen. De Amerikaanse CPI-cijfers geven aan dat er nog steeds verrassend weinig inflatie is, ondanks de zeer krappe arbeidsmarkt. Dat biedt de Fed ruimte om krachtadiger op te treden dan zij anders misschien zou overwegen.

VS: vertrouwen kleine ondernemers

Bron: Bloomberg

Sombere vooruitzichten voor Japan

Ik ga niet vaak uitgebreid in op de cijfers uit Japan, maar deze keer wil ik bij een aantal cijfers even stilstaan. Het belang van Japan voor de wereld als geheel is afgenomen, als gevolg van de relatieve inkrimping van de Japanse economie en uiteraard de razendsnelle opkomst van China. Toch is Japan nog steeds de op twee na grootste economie van de wereld, dus het land doet er wel toe. De recente cijfers zijn niet heel positief. De Japanse voorlopindex daalde van 93,7 in augustus naar 91,8 in september. Deze indicator daalt al sinds begin 2018 in een vrijwel rechte lijn. De hoogste stand van de afgelopen paar jaar was 102,9 in juli 2017. De Eco Watchers-indices waren wat wisselend. Het oordeel over de actuele omstandigheden was beter: 46,7 in september, vergeleken met 42,8 in augustus. Maar het oordeel over de vooruitzichten verslechterde verder, van 39,7 naar 36,9. Dit is het laagste niveau sinds 2014.

Japan: enquête Eco Watchers: verwachtingen

Bron: Bloomberg

De handelscijfers uit Taiwan hadden evenmin een positief effect op mijn humeur. De verandering op jaarbasis bereikte in februari een nieuw dieptepunt (-8,3%) en was in augustus verbeterd naar +2,8% j-o-j. Het cijfer voor september kwam echter uit op -4,6%. China (inclusief Hongkong) is veruit de belangrijkste exportbestemming. Ongeveer twee derde van de Taiwanese export gaat hier heen. De export naar China daalde in september echter met 6,4% j-o-j, het slechtste cijfer sinds mei. Waarschijnlijk is dit te wijten aan de vertraging van de Chinese economie en de neergang van de mondiale elektronica-sector.



Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018	2019e	2020e	3M interbank rente	3-10-2019	10-10-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2,4	2,9	2,2	1,3	Verenigde Staten	2,04	1,99	1,43	1,43	1,55
Eurozone	2,7	1,9	0,8	0,6	Eurozone	-0,43	-0,42	-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	0,76	0,77	0,80	0,80	0,80
China	6,9	6,6	6,2	5,8						
Nederland	3,0	2,5	1,6	0,9						
Wereld	3,8	3,5	2,9	2,9						
Inflatie (%)	2017	2018	2019e	2020e	10j-rente	3-10-2019	10-10-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2,1	2,4	1,8	2,0	VS Treasury	1,54	1,66	1,50	1,50	1,50
Eurozone	1,5	1,7	1,1	0,9	Duitse Bund	-0,58	-0,49	-0,80	-0,80	-0,80
Japan	0,5	0,9	1,1	1,6	Euro swap rente	-0,17	-0,06	0,20	0,20	0,35
Verenigd Koninkrijk	2,7	2,5	1,9	1,8	Japans overheidspapier	-0,22	-0,23	-0,10	-0,10	0,00
China	1,6	2,1	2,5	2,5	VK gilts	0,47	0,58	0,30	0,30	0,30
Nederland	1,3	1,6	2,6	1,5						
Wereld	3,0	3,4	3,6	3,3						
Beleidsrente	10-10-2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	3-10-2019	10-10-2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	2,00	1,50	1,50	1,50	EUR/USD	1,10	1,10	1,12	1,12	1,15
European Central Bank	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	USD/JPY	106,9	108,0	104	104	100
Bank of Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	GBP/USD	1,24	1,23	1,24	1,24	1,30
Bank of England	0,75	0,75	0,75	0,75	EUR/GBP	0,89	0,90	0,90	0,90	0,88
People's Bank of China	4,35	4,10	4,10	3,85	USD/CNY	7,15	7,12	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