

27 februari 2017

Voet bij stuk

Han de Jong
Chief Economist
 Tel: +31 20 628 4201
 han.de.jong@nl.abnamro.com

- **PMI eurozone loopt sterk op**
- **PMI VS daalt; afwijking Philly Fed-index kan geen stand houden**
- **Groei VK tart voorspellingen Brexit-tegenstanders, maar voorstanders hebben nog niet gewonnen want de bedrijfsinvesteringen stagneren**
- **Wereldhandel blijft zich krachtig ontwikkelen**

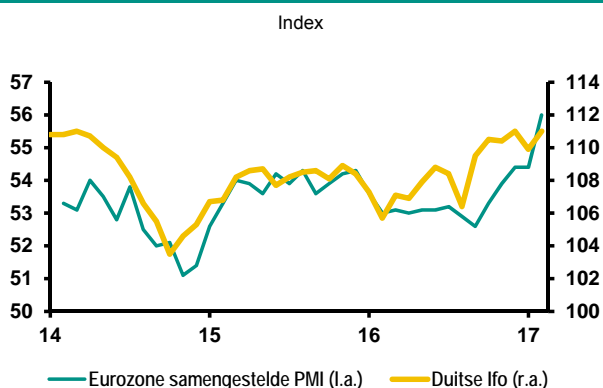
Ik ben de laatste tijd heel enthousiast over de ontwikkeling van de economische indicatoren wereldwijd. Dat gebeurt soms. Normaal zeggen sommige collega's dan dat ik moet dimmen, maar dat is tot nu toe niet gebeurd. Daar kunnen maar twee redenen voor zijn. Ten eerste zijn ze misschien bang dat ik uit mijn slof schiet en hopen ze dat iemand anders probeert mij tot bezinning te brengen. De tweede reden is dat ze het met mij eens zijn. Ik ga niet speculeren over welke mogelijkheid het meest waarschijnlijk is.

Tijdens een bijeenkomst buiten de bank waarbij ik onlangs aanwezig was, werd mij gevraagd of ik dacht dat mijn optimistische visie de consensus was. Ik zei dat dit mij niet waarschijnlijk leek, maar dat de aandelenmarkt ervan uit lijkt te gaan dat de wereldconjunctuur de komende tijd een dergelijk patroon gaat vertonen. Het is altijd lastig om te bepalen wat de consensusvisie is. En vaak wijkt de consensusvisie onder economen en analisten af van wat de financiële markten inprijzen.

Sterke PMI eurozone; inhaalslag ten opzichte van Ifo?

Wat kunnen we zien in de kristallen bol van de economische cijfers die de afgelopen dagen bekend zijn gemaakt? Deze vertellen ons eigenlijk niets nieuws. Meer van hetzelfde: sterke vertrouwenscijfers en een aantrekkende wereldhandel.

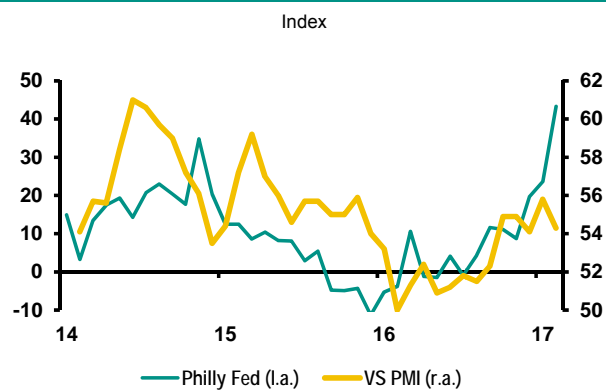
Producentenvertrouwen eurozone



Bron: Bloomberg

De samengestelde PMI voor de eurozone is in februari flink gestegen, van 54,4 naar 56,0, vooral dankzij een sterke verbetering van de dienstensector. De Duitse Ifo-index voor het ondernemersvertrouwen steeg ook, zij het in veel geringere mate, waarmee de daling van januari ongedaan werd gemaakt. Hoewel deze beide indices verschillende dingen meten, zijn ze wel sterk gecorreleerd. De grafiek laat zien dat een sterke stijging van de PMI inhoudt dat deze indicator bezig is met een inhaalslag ten opzichte van de Ifo, die vorig jaar sterker was opgelopen.

Producentenvertrouwen VS



Bron: Bloomberg

PMI VS wijkt af van Philly Fed

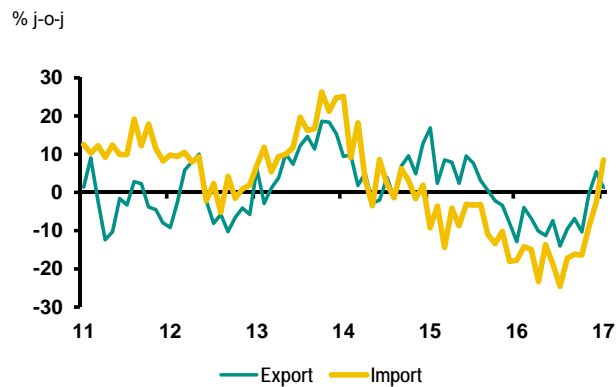
De recent gepubliceerde cijfers voor het ondernemersvertrouwen in de VS schetsen een iets ander beeld. De PMI's in de VS zijn in februari iets afgezwakt. De samengestelde index daalde van 55,8 in januari naar 54,3 in februari, waarbij de index voor zowel de verwerkende industrie als de dienstensector achteruitging. Dit in tegenstelling tot de index van de Philly Fed, die ruim een week geleden werd gepubliceerd. Deze indices zijn niet volledig gecorreleerd, maar het huidige verschil is zo groot dat dit niet houdbaar is, en moet in de komende maanden hoe dan ook kleiner worden: of de Philly Fed-index moet fors naar beneden of de PMI's moeten sterk gaan stijgen.

Groei VK valt - opnieuw - mee

De BBP-groei in het Verenigd Koninkrijk (VK) heeft in het vierde kwartaal de verwachtingen (opnieuw) iets overtroffen. Voorstanders van Brexit zijn ongetwijfeld geneigd om te zeggen "Ik zei het toch! Brexit is niet slecht voor de Britse economie." Ik ben geneigd om te waarschuwen dat het nog veel te vroeg is om daar iets over te kunnen zeggen. Brexit is nog geen feit. De onderhandelingen zijn zelfs nog niet begonnen. Het enige dat echt is veranderd, is dat het pond veel minder waard is geworden. De eerste effecten komen mogelijk tot uiting in de BBP-cijfers voor het vierde kwartaal: de export is toegenomen met 4,1% k-o-k, terwijl de import met 0,4% is afgenomen. De bruto investeringen in vaste activa zijn gestagneerd, terwijl een bescheiden toename werd verwacht. We moeten niet al te veel belang hechten aan één cijfer, maar een zwakker ondernemerssentiment is wel de weg waarlangs de onzekerheid over Brexit naar verwachting de economische groei zal schaden.

Ik heb het hier al regelmatig gehad over de verbetering van de wereldhandel en bij de logistieke activiteiten in de laatste maanden van vorig jaar. De grafiek voor de Japanse handel laat zien dat de positieve trend zich in 2017 heeft voortgezet. De Zuid-Koreaanse handelscijfers laten hetzelfde beeld zien voor februari.

Japanse export en import



Bron: Bloomberg

Hoe zit het precies?

Dit alles sluit nog steeds aan bij wat ik al enige tijd verkondig. Een aantal grotendeels ongerelateerde factoren die de wereldwijde groei in 2015 en de eerste maanden van 2016 drukten, is bezig te verdwijnen of om te slaan. Dit vertaalt zich in een behoorlijke rugwind op voor de wereldeconomie.

Laat ik deze gunstige factoren even kort op een rijtje zetten: de stabilisatie en het herstel van de olieprijs, de voorraadcyclus, het aantrekken van de Chinese economie in de marge, de afronding van de schuldvermindering in bepaalde gebieden, minder bezuinigingen, lagere kredietkosten, de beschikbaarheid van financiering, het uitblijven van turbulentie op de financiële markten, het aantrekken van de IT-cyclus, de omslag van de winstcyclus en wellicht nog wat andere zaken.

Geen van deze factoren is op zichzelf krachtig genoeg om de wereldeconomie een impuls te geven, maar samen zijn ze dat wel. De vraag is nu hoe lang deze rugwind aanhoudt en of de economie sterk genoeg is om dit jaar in een behoorlijk tempo te blijven groeien, mocht de rugwind wat afzwakken. Voorlopig hou ik voet bij stuk en zie ik geen reden om pessimistisch te worden.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2015	2016	2017e	2018e	3M interbank rente	17/02/2017	24/02/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	2.6	1.6	2.4	2.7	Verenigde Staten	1.05	1.05	1.20	1.60	1.70	2.20
Eurozone	1.9	1.7	1.5 ↓	1.8	Eurozone	-0.33	-0.33	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Japan	1.3	1.0 ↑	0.9	0.7	Japan	0.06	0.06	0.00	-0.10	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	2.2	1.8	1.7	1.6	Verenigd Koninkrijk	0.36	0.35	0.40	0.40	0.40	0.40
China	6.9	6.7	6.5	6.0							
Nederland	2.0	2.1	2.4	1.9							
Wereld	3.3	3.1 ↑	3.5 ↑	3.6							
Inflatie (%)	2015	2016	2017e	2018e	10j-rente	17/02/2017	24/02/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	0.1	1.3	2.7 ↓	2.5	VS Treasury	2.43	2.32	2.90	2.90	2.90	2.60
Eurozone	0.0	0.2	1.6	1.5	Duitse Bund	0.30	0.19	0.50	0.80	1.10	1.20
Japan	0.8	-0.1	0.8	1.0	Euro sw ap rente	0.74	0.67	0.90	1.10	1.40	1.50
Verenigd Koninkrijk	0.0	0.7	2.7	2.5	Japans overheidspapier	0.09	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
China	1.4	2.0	2.5	2.5	VK gilts	1.21	1.08	1.80 ↓	1.90 ↓	1.90	1.90
Nederland	0.2	0.1	1.5	1.6							
Wereld	2.9	2.9 ↑	3.5 ↑	3.3							
Beleidsrente	24/02/2017	+3M	2017e	2018e	Wisselkoersen	17/02/2017	24/02/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Federal Reserve	0.75	1.00	1.50	2.00	EUR/USD	1.06	1.06	0.95 ↑	1.10 ↑	1.03 ↑	1.20
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	USD/JPY	112.9	112.2	123	120	119	110
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.24	1.25	1.23	1.20	1.22	1.30
Bank of England	0.25	0.25	0.25	0.25	EUR/GBP	0.86	0.85	0.77 ↑	0.92 ↑	0.84 ↑	0.92
People's Bank of China	4.35	4.35	4.35	4.10	USD/CNY	6.87	6.87	7.05	7.15	7.18	7.10

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 relatie manager 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