

8 oktober 2018

Han de Jong
Chief Economist

Tel.: 020 628 42 4201

 han.de.jong@nl.abnamro.com

Wereldeconomie is nog in dubio

- **Economische cijfers VS blijven goed**
- **Verandering van toon Fed**
- **Duitse orders zorgen, op detailniveau, voor enige opluchting**
- **Risico's in Europa rond Italië en brexit**
- **PMI's in Azië maken geen indruk**

De Amerikaanse cijfers doen de laatste tijd denken aan Goudlokje en de meest recente cijfers geven niet aan dat daar binnenkort verandering in komt. De ISM-index voor het ondernemersvertrouwen in de verwerkende industrie is iets zwakker geworden (59,8 in september tegenover 61,3 in augustus), maar bevindt zich nog steeds op een niveau dat duidt op een sterke groei van de economie. De graadmeter voor de niet-verwerkende industrie steeg van 58,5 naar 61,6, het op één na hoogste cijfer op maandbasis ooit. Alleen in 1997 kwam de index hoger uit, op 62,0.

VS: ISM verwerkende industrie

Index, 50 = neutraal



Bron: Bloomberg

VS: ISM niet-verwerkende industrie

Index, 50 = neutraal



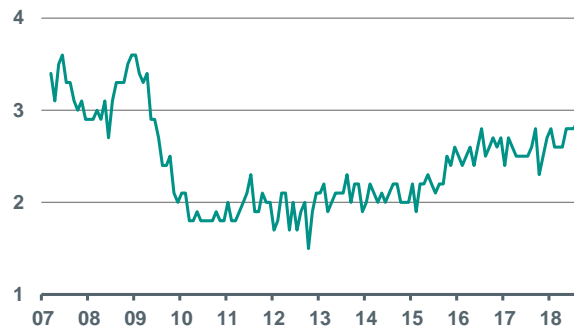
Bron: Bloomberg

De arbeidsmarktcijfers waren op het eerste gezicht niet zo sterk als verwacht. Volgens het rapport kwamen er in de VS in september buiten de agrarische sector per saldo 134.000 banen bij, ongeveer 50.000 minder dan verwacht, maar de cijfers voor de twee voorgaande maanden werden in totaal met 87.000 naar boven bijgesteld. Dus eigenlijk was de banengroei ongeveer zoals verwacht. De werkloosheid daalde naar 3,7%, het laagste niveau sinds 1969. Dit heeft de angst voor inflatie misschien wat verder aangewakkerd. Het gemiddelde uurloon blijft zich echter goed gedragen, met een stijging van 0,3% op maandbasis, terwijl het cijfer op jaarbasis zelfs is gedaald van 2,9% naar 2,8%. Dit stijgingstempo bedroeg in september 2017 ook 2,8% en was in september 2016

2,6%. De conclusie is dat er, ondanks de kracht van de economie, nog steeds heel weinig of geen tekenen zijn van een versnellende loongroei die de inflatie zou kunnen opdrijven.

Gemiddeld uurloon VS

% j-o-j



Bron: Bloomberg

Verandering van toon Fed

Vooraanstaande functionarissen van de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) laten zich de afgelopen tijd agressiever uit in toespraken en commentaren. Zoals mijn collega's Bill Diviney en Nick Kounis stellen, dit is veeleer een verandering van toon dan een fundamentele wijziging van het monetaire beleid. Fed-voorzitter Powell heeft onlangs gezegd dat de economie heel sterk is. Wij zijn het met hem eens. Hij heeft ook [gezegd \(ENG\)](#) dat er geen reden is waarom dat niet zou kunnen voortduren. En daarin heeft hij ook gelijk, zoals is gebleken in Australië. In dat land groeit de economie al ruim 25 jaar onafgebroken, in ieder geval op jaarbasis. Aangezien veel recessies in de VS zijn veroorzaakt door de Fed zelf, is het hoopgevend dat Powell optimistisch is over de economie. Maar hij heeft ook gezegd dat de rente "op dit moment waarschijnlijk nog lang niet neutraal is" en dat de Fed de rente mogelijk tot boven het neutrale niveau zal verhogen.

Het lijkt erop dat de Fed probeert om de marktverwachtingen ten aanzien van het toekomstige monetaire beleid te beïnvloeden. Te oordelen naar het gedrag van de obligatiemarkt lukt dat. Hoewel de marktverwachtingen met betrekking tot toekomstige monetaire verkrapping misschien te optimistisch zijn geweest, denken wij nog steeds dat de Fed uiteindelijk niet alle verhogingen waarop nu wordt gerekend, doorvoert. De economische groei is weliswaar sterk, maar wij verwachten dat de economie in de loop van volgend jaar gaat afkoelen en dat de inflatie slechts licht toeneemt.

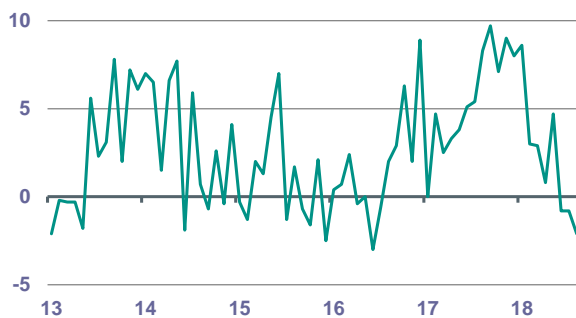
De stijging van de Amerikaanse lange rente heeft andere financiële markten verrast. Een hoger dan verwachte dollarrante vormt een aanzienlijk risico voor de wereldwijde financiële markten en stabiliteit en het is geen verrassing dat risicovolle beleggingen hierdoor wankelen. Wij denken dat dit een soort eenmalige aanpassing is geweest. De lange rente kan uiteraard nog iets verder omhoog, maar wij verwachten dat die stijging bescheiden zal blijven.

Duitse fabrieksorders zorgen voor enige opluchting; ondernemersvertrouwen in Nederlands is weer iets toegenomen

De economische omstandigheden in de eurozone zijn dit jaar zwakker geworden. Dit is vooral terug te voeren op de internationale handel. De Duitse industrie heeft een vrij opmerkelijke terugval ondergaan. In september 2017 groeiden de industrieorders nog met 9,7% j-o-j, maar de groei is sindsdien vertraagd. Volgens de meest recente cijfers daalden de orders in augustus met 2,1% j-o-j, al liet het cijfer op maandbasis een indrukwekkende stijging van 2,0% zien. Uit een nadere analyse van de cijfers blijkt dat de orders uit niet-eurolanden zich goed ontwikkelden, maar dat de binnenlandse orders en orders uit andere eurolanden afnamen. Wat vooral positief is, is dat de buitenlandse orders van kapitaalgoederen uit landen buiten de eurozone met 13,7% m-o-m toenamen. Deze cijfers gedragen zich uiteraard volatiel, maar dit wijst er wel op dat de investeringsactiviteit in de rest van de wereld krachtig blijft.

Duitsland: fabrieksorders

% j-o-j



Bron: Bloomberg

Nederland: PMI verwerkende industrie

Index, 50 = neutraal



Bron: Thomson Reuters Datastream

Ook hoopgevend is dat het Nederlandse ondernemersvertrouwen voor de tweede maand op rij is verbeterd, na vijf opeenvolgende maanden met een daling. De Nederlandse economie is open en heel gevoelig voor de internationale handel.

Risico's rond Italië en brexit

De ontwikkelingen in Italië en met betrekking tot brexit baren de financiële markten zorgen. De Italiaanse regering kreeg veel kritiek te verduren na de bekendmaking dat voor 2019 wordt ingezet op een begrotingstekort van 2,4% van het bbp. Die kritiek kwam niet alleen van politici in andere EU-landen; ook de financiële markten deden een duit in het zakje. De spread voor Italiaanse obligaties nam toe en de Italiaanse aandelenmarkt bleef achter. De Italiaanse regering gaf vervolgens aan dat het tekort in de jaren na 2019 mogelijk wordt gereduceerd. Het is nog te vroeg om hier veel over te kunnen zeggen. De begroting is nog niet tot in detail uitgewerkt. De Europese commissie zal eind november bekendmaken wat zij ervan vindt en eventuele maatregelen nemen. De discussie zou de financiële markten in beroering kunnen brengen.

Het zat er nooit echt in dat het partijcongres van de Britse conservatieven een oplossing zou opleveren voor de brexit-onderhandelingen met de EU. Onze verwachtingen waren dan ook niet hooggespannen. Ik kan niet zeggen dat het een teleurstelling was, maar ik verwachtte ook niet veel. Het lijkt een puinhoop. Wij hebben geen idee of al deze

schermutselingen te verwachten onderdelen zijn van een onderhandelingsproces. Je sluit het laatste compromis pas op het allerlaatste moment en je doet dat niet tenzij het moet. Hoe dan ook, ook het brexit-proces kan de markten van slag brengen.

Wisselende PMI's in Azië

Net als in Europa staan ook in Azië de economieën er niet al te sterk voor. De recent bekendgemaakte indicatoren voor het ondernemersvertrouwen in september schetsen een opvallend wisselend beeld. In Japan, Hongkong, Taiwan en Indonesië daalde de PMI in september, terwijl deze in Zuid-Korea en India juist verbeterde. Ik vond vooral de stijging van de Zuid-Koreaanse PMI van 49,9 in augustus naar 51,3 opvallend; de eerder gerapporteerde handelscijfers voor september waren immers heel zwak. De export daalde met 8,2% j-o-j. Deze cijferreeks is volatiel, maar dit was wel het slechtste cijfer in ruim twee jaar.

De PMI's van een aantal andere belangrijke opkomende economieën waren eveneens wisselend. De Braziliaanse PMI daalde marginaal van 51,1 naar 50,9. In Turkije was de daling veel groter: van 46,4 in augustus naar 42,4 in september. Daarentegen herstelde de PMI voor de verwerkende industrie in Rusland zich van 48,9 naar 50,0. Dit was ongetwijfeld te danken aan de stijging van de olieprijs.

Al deze wisselende cijfers geven aan dat de wereldeconomie nog steeds in dubio is.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2016	2017	2018e	2019e	3M interbank rente	28/09/2018	05/10/2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Verenigde Staten	1.6	2.2	3.0	2.7	Verenigde Staten	2.40	2.41	2.90	2.60	2.90	3.00
Eurozone	1.9	2.5	2.2	2.1	Eurozone	-0.32	-0.32	-0.33	-0.33	-0.33	-0.20
Japan	1.0	1.7	1.0	1.0	Japan	0.07	0.07	-0.02	-0.02	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	1.8	1.7	1.4	1.7	Verenigd Koninkrijk	0.80	0.80	0.80	0.75	1.00	1.20
China	6.7	6.9	6.5	6.0							
Nederland	2.1	3.0	2.9	2.5							
Wereld	3.4	3.8	3.8	3.5							
Inflatie (%)	2016	2017	2018e	2019e	10j-rente	28/09/2018	05/10/2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Verenigde Staten	1.3	2.1	2.4	2.2	VS Treasury	3.06	3.23	↓ 3.10	3.10	2.90	2.80
Eurozone	0.2	1.5	1.7	1.4	Duitse Bund	0.47	0.56	0.40	0.40	0.80	0.80
Japan	-0.1	0.5	0.9	1.2	Euro swap rente	1.00	1.08	1.10	1.10	1.20	1.25
Verenigd Koninkrijk	0.7	2.7	2.3	1.9	Japans overheidspapier	0.13	0.15	0.00	0.00	0.00	0.30
China	2.0	1.6	2.0	2.5	VK gilts	1.57	1.73	1.50	1.50	1.70	1.80
Nederland	0.1	1.3	1.5	2.5							
Wereld	3.0	3.0	3.4	3.5							
Beleidsrente	05/10/2018	+3M	2018e	2019e	Wisselkoersen	28/09/2018	05/10/2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Federal Reserve	2.25	2.50	2.50	3.00	EUR/USD	1.16	1.15	1.15	1.15	1.23	1.25
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	USD/JPY	113.7	113.7	110	110	104	100
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.30	1.31	1.34	1.34	1.40	1.42
Bank of England	0.75	0.75	0.75	1.00	EUR/GBP	0.89	0.88	0.86	0.86	0.88	0.88
People's Bank of China	4.35	4.35	4.35	4.35	USD/CNY	6.86	6.87	6.50	6.70	6.65	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 directeuren, 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