

16 oktober 2018

Arjen van Dijkhuizen

Senior Econoom

Tel: 020 628 8052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

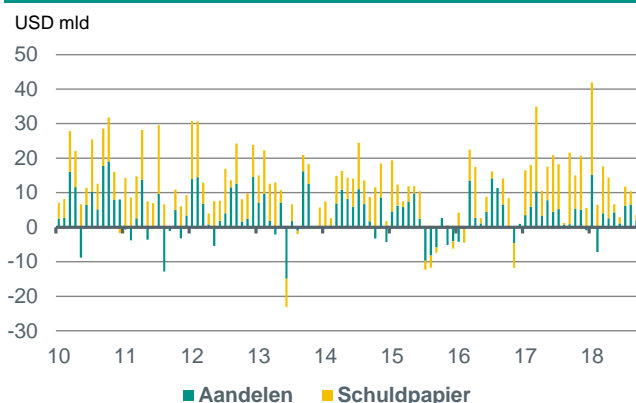
Rechttop in de wind

- Ook opkomend Azië voelt effecten van renteverhogingen en handelsfricties
- Regionale groei in eerste helft 2018 hoogste in twee jaar, dankzij India ...
- ... maar inkoopmanagersindices wijzen op verzwakking groeimomentum
- Instroom beleggingskapitaal omlaag, financiële condities worden krappere
- ... hoewel differentiatie belangrijk is en *fundamentals* ertoe blijven doen
- Aantal centrale banken heeft beleidsrente verhoogd ter ondersteuning munt
- Toch verwachten we slechts geleidelijke afkoeling van de regionale groei
- Risico's: handelsfricties, rentes VS, hoge schuld, China en geopolitiek.

Azië voelt effecten risicoaversie, nu rentes VS stijgen en conflict VS-China escaleert

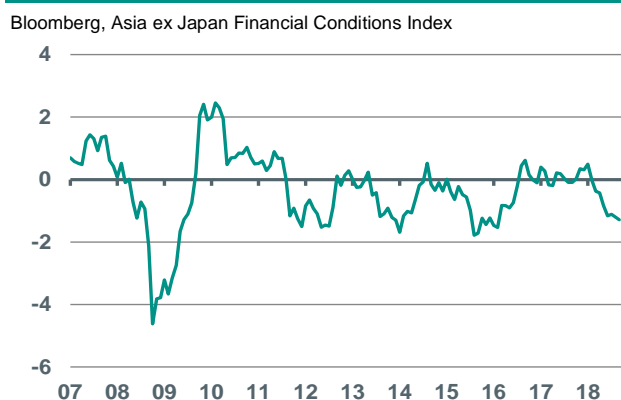
Dit jaar merken opkomende markten (EMs) de toegenomen risicoaversie van beleggers, die leidt tot kapitaaluitstroom en druk op valuta-, aandelen- en obligatiemarkten in EMs. Dat komt deels door algemene factoren: hogere beleids- en marktresntes in de VS, de sterke dollar (in samenhang met toegenomen EM-schuld luidend in dollars), de escalatie van handelsconflicten, besmetting vanuit de zwaar getroffen landen Turkije en Argentinië en geopolitieke kwesties. Ook opkomend Azië heeft te maken met een terugval van de kapitaalinstroom, hoewel – op maandbasis gemeten – er in de eerste negen maanden van dit jaar nog geen sprake was van kapitaaluitvoer. Wel merkte het IIF onlangs op dat ook deze regio begin oktober te maken kreeg met een netto-uitstroom van beleggingskapitaal, als gevolg van de toenemende spanningen tussen de VS en China. Per saldo zijn de financiële condities in de regio verkraapt, volgens een indicator van Bloomberg.

Instroom beleggingskapitaal naar Azië afgenomen



Bron: IIF

Financiële condities zijn verkraapt



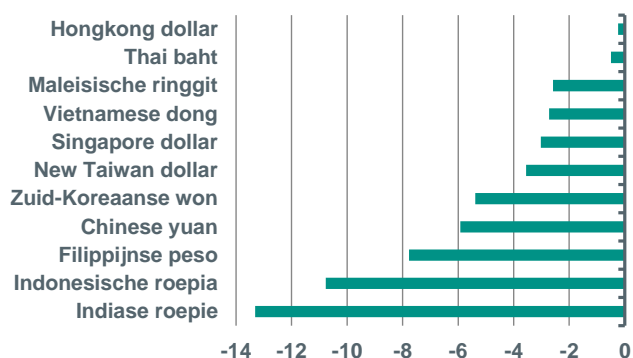
Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg

... hoewel differentiatie belangrijk is en *fundamentals* ertoe blijven doen

Ondanks de algehele besmetting van EM's, denken we dat differentiatie binnen deze heterogene beleggingscategorie het dominante thema onder beleggers blijft (zie onze recente EM Focus [hier](#)). Dat verklaart waarom in opkomend Azië landen met externe tekorten (India, Indonesië en in minder mate de Filippijnen) de meeste druk op hun valuta's te verwerken kregen, hoewel in veel mindere mate dan zwaar getroffen landen zoals Turkije en Argentinië. Kijken we echter naar de aandelenmarkten, dan zien we dat ook de meest kredietwaardige landen in Azië dit jaar slechte resultaten laten zien. Wij denken dat dat vooral komt door de escalatie van het conflict tussen de VS en China, dat inmiddels meer terreinen dan de bilaterale handel en investeringen beslaat. Inmiddels gaat het conflict ook over kwesties op het vlak van geopolitiek en nationale veiligheid (zie voor meer achtergrond over dit handelsconflict onze laatste China Focus, [Volgende ronde in handelsoorlog](#)). De strengere opstelling van de VS ten opzichte van de strategische concurrent leidt tot risico's voor aanbodketens in Azië en daarmee voor het groeimodel van sterk op de export leunende landen zoals China, Zuid-Korea, Hongkong, Singapore en Taiwan.

Indiase roepie en Indonesische roepia meest onder druk

Depreciatie Aziatische valuta's t.o.v. US dollar, 2018 (t/m 12 okt)



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Aandelenmarkten onderuit door conflict VS - China

Indices, 2 januari 2017 = 100



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Datastream

Key variables EM's												
	Current account balance*	Foreign Debt/ exports	Debt service ratio (paid)	External Financial Requirement*	Short-term liabilities/ mths exports	Import coverage FX reserves	Fiscal balance*	Public debt*	Inflation	Household debt*	NFS Corp. debt (FX)*	
China	1.0	0.59	7.0	6.3	3.8	12.6	-4.0	19.0	2.0	49.2	47.2	
India	-2.8	0.86	11.4	9.0	3.2	6.6	-3.6	49.2	4.5	11.4	6.9	
Indonesia	-2.7	1.49	26.0	13.0	5.3	5.2	-2.6	34.5	3.5	16.7	13.2	
Korea, Rep. (South)	4.1	0.51	5.7	4.8	2.3	7.0	1.0	42.4	1.5	95.6	94.1	
Malaysia	2.9	0.85	5.1	10.3	2.1	5.1	-3.3	51.1	1.5	67.3	65.8	
Philippines	-1.3	0.59	7.2	6.7	1.6	6.1	-2.8	41.7	5.0	15.5	na	
Thailand	9.3	0.39	5.2	-2.4	1.1	7.7	-2.9	43.8	1.5	67.2	65.7	
Vietnam	1.2	0.42	3.8	8.3	1.1	2.7	-6.3	63.4	3.8	na	na	

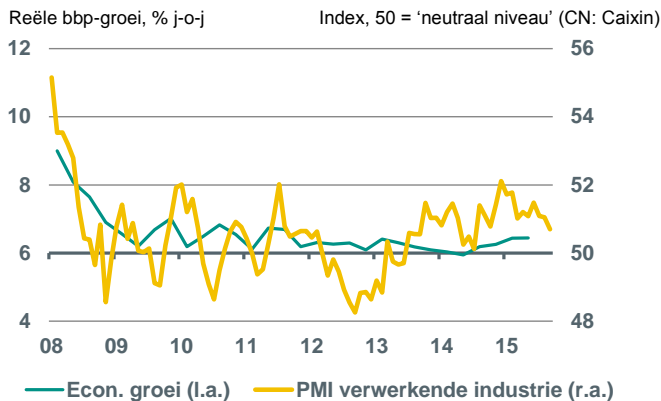
Source: Institute of International finance, EIU, ABN AMRO Group Economics * in % GDP

Regionale groei in eerste helft 2018 hoogste in twee jaar, dankzij herstel India

Ondanks de toegenomen risicoaversie en de escalatie van het conflict tussen de VS en China bleef opkomend Azië in de eerste helft van dit jaar sterk groeien. De regionale groei is sinds medio 2017 versneld en bleef in de eerste twee kwartalen van 2018 op het hoogste niveau in twee jaar (6,4% j-o-j). Dat kwam vooral door het groeiherstel van India.

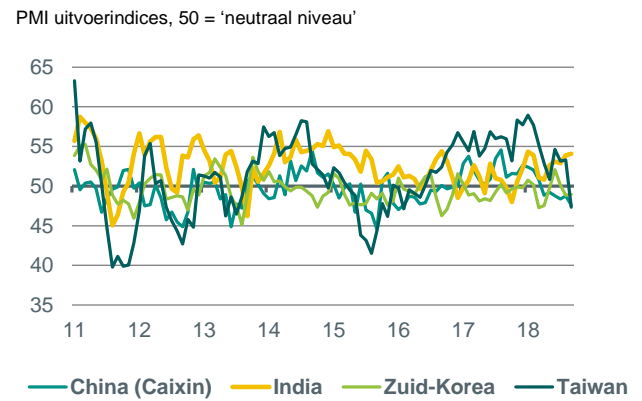
De Indiase groei heeft zich flink hersteld van de terugval vorig jaar, die werd veroorzaakt door tijdelijke factoren (bankbiljettenschoonmaak eind 2016, introductie omzetbelasting medio 2017). Dat bood tegenwicht aan de hervatting van de geleidelijke groeivertraging van China. India blijft dus de snelst groeiende opkomende reus. Het groeiverschil tussen de beide landen bedroeg in het tweede kwartaal 1,5 procentpunt, het grootste verschil sinds begin 2016. Ondertussen viel de groei van de handelscentra Hongkong en Singapore in het tweede kwartaal wat lager uit dan de hoge cijfers in het eerste kwartaal.

Regionale groei sterk in eerste helft 2018, PMIs onderuit



Bron: ABN AMRO Econ. Bureau, Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

... deels vanwege verzwakking uitvoerindices



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Datastream

... maar PMI's verwerkende industrie wijzen op verzwakking momentum

Hoewel de regionale groei in het eerste halfjaar dus sterk bleef, signaleren recente indicatoren een verzwakking van het regionale groeimomentum. Onze regionale PMI voor de verwerkende industrie is in de loop van het jaar flink gedaald. Dat komt deels door een verslechtering van de vooruitzichten voor de uitvoer, samenhangend met de escalatie van handelsconflicten en een geleidelijke vertraging van de groei van de wereldhandel. De PMI-uitvoerindices van China en van enkele sterk op de uitvoer gerichte landen – zoals Zuid-Korea, Singapore en Taiwan – zijn onder het neutrale niveau van 50 gedaald. India is een van de positieve uitzonderingen in dit opzicht. Dat laatste sluit aan bij onze visie dat India relatief afgeschermd is van het conflict tussen China en de VS, hoewel het land zo zijn eigen twisten op het handelsfront heeft met de VS. Ook illustratief voor de mindere (externe) vooruitzichten is het feit dat de groei van *bellwether* Singapore in het derde kwartaal afnam tot 2,6% j-o-j (t.o.v. 4,1% in het tweede kwartaal).

Aantal centrale banken verhoogt beleidsrentes ter ondersteuning wisselkoers

De CPI-inflatie in de regio blijft relatief laag. Onze bbp-gewogen regionale inflatie-index schommelt sinds maart 2018 rond de 2,5% j-o-j, hoewel de verschillen per land groot zijn. Desondanks hebben verschillende centrale banken in opkomend Azië de laatste maanden de beleidsrentes verhoogd, in een poging de druk op lokale munten (en daarmee op het toekomstige inflatieniveau) en op de valutareserves in te dammen. Tot dusverre hebben we in 2018 de grootste renteverhogingen gezien in Indonesië en de Filippijnen (150 bp), gevolgd door India (50 bp) en Maleisië (25 bp). Daarentegen hebben de Chinese autoriteiten juist hun beleid gericht op de reductie van schuldopbouw in het financiële systeem, wat versoepeld en het begrotingsbeleid verruimd. Daarmee trachten zij de tegenwind als gevolg van de eerdere, gerichte verkrapping van het beleid en het handelsconflict met de VS te compenseren.

We verwachten een geleidelijke vertraging van de regionale groei

Als we alle puzzelstukjes bij elkaar leggen, denken we dat de regionale groei in de eerste helft van 2018 heeft gepiekt en nu we 2019 naderen geleidelijk zal afkoelen. We verwachten een regionale groei op jaarbasis van 6,3% in 2018 (iets hoger dan de 6,2% van 2017), die afneemt naar 6,0% in 2019. Daarbij denken we dat de groeivertraging van China geleidelijk blijft verlopen, zeker nu Beijing stabiliserende maatregelen neemt. We verwachten dat India met een groei van 7,5% (gesteund door structurele factoren en een verbeterde concurrentiepositie) de snelst groeiende reus blijft. We verwachten dat de groei in de *bellwethers* Zuid-Korea, Hongkong, Singapore en Taiwan afneemt met 0,5-1 procentpunt. Dat houdt onder meer verband met de geringere economische groei in de twee belangrijkste uitvoerbestemmingen, de VS en China. Ook voor Thailand verwachten we volgend jaar een groeivertraging, al hebben we onze ramingen voor 2018-19 wel verhoogd met 0,5 %-punt. Al met al verwachten we dat opkomend Azië de belangrijkste motor van de wereldeconomie blijft, mits er geen totale ineenstorting van mondiale aanbodketens optreedt (daar gaan wij niet van uit).

Opkomend Azië: economische groei(ramingen)

% j-o-j	K4-17	K1-18	K2-18	2016	2017	2018*	2019*
China	6,8	6,8	6,7	6,7	6,9	6,7	6,3
Hongkong	3,4	4,6	3,5	2,2	3,8	3,5	2,5
India^	7,0	7,7	8,2	7,1	6,7	7,5	7,5
Indonesië	5,2	5,1	5,3	5,0	5,1	5,0	5,5
Maleisië	5,9	5,4	4,5	4,2	5,9	5,0	5,0
Singapore	3,6	4,6	4,1	2,4	3,6	3,5	2,5
Taiwan	3,4	3,1	3,3	1,4	2,9	3,0	2,5
Thailand	4,0	4,9	4,6	3,3	3,9	4,5	4,0
Zuid-Korea	2,8	2,8	2,8	2,8	3,1	3,0	2,5
Reg. gemiddelde	6,3	6,4	6,4	6,1	6,2	6,3	6,0

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg, EIU

* Voorspellingen voor 2018-19 afgerond.

Belangrijkste risico's

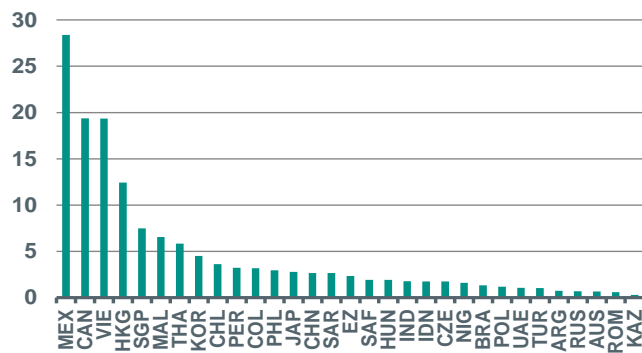
Als de belangrijkste risico's die de nog altijd vrij gunstige regionale groeivoorzichten kunnen doorkruisen noemen we:

- een verdere escalatie van spanningen tussen China en de VS (op het vlak van handel, investeringen of nog breder). Dat zou niet alleen voor China gevolgen hebben, maar ook voor andere landen die deel uitmaken van aanbodketens rond China;
- scherper dan verwachte rentestijging in de VS, die tot kapitaaluitstroom leidt en een verdere verkrapping van financiële condities;
- ... gecombineerd met hoge schulden (van huishoudens en bedrijven) in diverse Aziatische landen (waaronder China, Hongkong, Singapore, Zuid-Korea);
- negatieve verrassingen samenhangend met China's schoksgewijze transitie (gelet op het belang van China in de intraregionale handel);
- geopolitieke kwesties (strategische concurrentie VS-China, Noord-Korea, Zuid-Chinese Zee etcetera).

Meevallers zouden kunnen voortvloeien uit bijvoorbeeld een verbetering van de relatie VS-China, een versnelling van intraregionale samenwerking op het vlak van de buitenlandse handel, stimulerend beleid in China en een beter dan verwachte ontwikkeling van de wereldhandel.

Handelsbanden met de VS

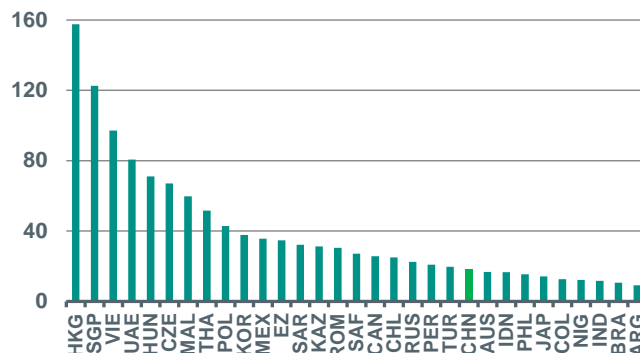
Uitvoer naar de VS, % bbp



Bron: Thomson Reuters Datastream, EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

Opkomend Azië is sterk afhankelijk van de uitvoer

Totale uitvoer, % bbp



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

Hoofindicatoren/ramingen

BBP-groei (%)	2016	2017e	2018e	2019e	Inflatie (%)	2016	2017e	2018e	2019e
Opkomend Azië	6.1	6.2	6.3	6.0	Opkomend Azië	2.8	2.3	2.8	3.1
Opkomend Europa	1.7	3.9	3.3	1.1	Opkomend Europa	5.3	5.4	5.7	6.8
Latijns-Amerika	-0.9	1.0	0.8	2.0	Latijns-Amerika**	10.3	7.0	7.4	7.7
Opkomende landen totaal	4.6	4.7	4.8	4.4	Opkomende landen totaal	4.4	3.9	4.4	4.8
Eurozone	1.9	2.5	2.2	2.1	Eurozone	0.2	1.5	1.7	1.4
VS	1.5	2.3	3.0	2.7	VS	1.3	2.1	2.4	2.2
Wereld	3.4	3.8	3.8	3.5	Wereld	3.0	3.0	3.4	3.5

Overheidssaldo (%BBP)	2016	2017e	2018e	2019e	Lopende rekening (%BBP)	2016	2017e	2018e	2019e
Opkomend Azië	-3.0	-3.0	-3.5	-3.5	Opkomend Azië	2.0	1.5	0.5	0.5
Opkomend Europa	-2.0	-1.5	-1.0	-1.5	Opkomend Europa	0.0	-0.5	0.0	0.0
Latijns-Amerika	-6.5	-5.5	-5.0	-4.0	Latijns-Amerika	-2.0	-1.5	-2.0	-2.0
Eurozone	-1.5	-0.9	-0.8	-0.7	Eurozone	3.3	3.5	3.2	3.2
VS	-3.1	-3.5	-3.7	-5.3	VS	-2.4	-2.6	-2.8	-2.8

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

* cijfers opkomende markten zijn afgerond

** Inflatie Latijns-Amerika en Wereld zonder Venezuela

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.

Voor dat 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