

9 september 2019

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

Wereldhandel en verwerkende industrie nog altijd onder druk

- **Ondernemersvertrouwen binnen verwerkende industrie wereldwijd iets verbeterd**
- **Wereldhandel nog steeds onder druk**
- **Onduidelijk waar substantiële verbetering vandaan moet komen**

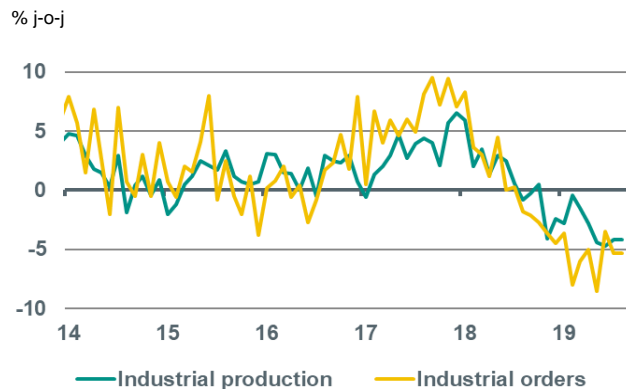
PMI verwerkende industrie wereldwijd



Bron: Bloomberg

Het ondernemersvertrouwen binnen de verwerkende industrie wereldwijd, zoals gemeten naar de Global Manufacturing PMI, is in augustus iets verbeterd (van 49,2 naar 49,5), maar blijft zwak. Deze verbetering was deels te danken aan de Chinese Caixin Index, die van 49,9 naar 50,4 steeg. Wereldwijd zit de sector echter nog steeds in een dal. De component nieuwe exportorders bereikte de laagste stand sinds 2012.

Vooral in Duitsland is de verwerkende industrie zwak. Recente cijfers duiden erop dat de problemen hier nog niet voorbij zijn. Na een terugval van 1,5% in juni zakte de industriële productie in juli verder in, met een sterker dan verwachte daling van 0,6% m-o-m. Het j-o-j cijfer was in juli (-4,2%) wel iets beter dan in juni (-5,2%), maar bleef duidelijk negatief. Nieuwe orders in de industrie schetsten een nog somberder beeld: een omslag van +2,7% m-o-m in juni naar -2,7% in juli en een terugval van -3,5% j-o-j in juni naar -5,6% in juli. Vooral orders uit niet-eurolanden waren zwak: -6,7% m-o-m.

Duitsland: industriële orders en productie

Bron: Bloomberg

De druk op de Duitse industrie houdt vanuit meerdere richtingen aan. Zo zijn de bedrijfsinvesteringen wereldwijd aanzienlijk afgenomen. Dit raakt Duitsland als grote producent van kapitaalgoederen. Daarnaast staat de Duitse autoproductie onverminderd onder druk. De problemen begonnen vorig jaar toen de procedure om de uitstoot van CO₂ te meten, werd gewijzigd. Ik dacht dat de problemen in de loop van dit jaar overwonnen zouden worden, maar dit lijkt niet te gebeuren. De zwakke autoverkopen in China zijn een mogelijke verklaring. Een andere reden zou kunnen zijn dat Duitse autoproducenten traag op de groeiende populariteit van elektrische auto's hebben ingespeeld. Een derde factor is dat Duitse autofabrikanten hun productie steeds meer naar andere landen verplaatsen. Dit kan een gevolg van het handelsconflict zijn. Wat de redenen voor de lagere autoproductie ook zijn, een duidelijk herstel zit er voorlopig niet in.

Duitsland: autoproductie

X1.000, 12-mnd voortschrijdend gemiddelde



Bron: Bloomberg

Terwijl het handelsconflict tussen de VS en China zich voortsleept, blijven de harde cijfers over de wereldhandel slecht. Volgens cijfers van het Centraal Planbureau (CPB) krimpt de wereldhandel op jaarbasis. Dit raakt open economieën uiteraard harder. Dit geldt voor Duitsland, maar ook voor Zuid-Korea. De Zuid-Koreaanse uitvoer was in augustus 13,6% j-o-j lager, na een daling van 11,0% j-o-j in juli. Vooral de uitvoer van halfgeleiders was zwak: -30,7% j-o-j, wat iets slechter was dan in de voorgaande maanden. Deze cijfers duiden op zwakte in China. De Zuid-Koreaanse uitvoer naar China daalde in augustus

namelijk met 21,3% j-o-j. Het PMI-rapport voor Hongkong vermeldde een laagterecord voor 'nieuwe transacties met China'. De rellen in Hongkong werden als een van de redenen genoemd, naast het handelsconflict tussen de VS en China en de depreciatie van de Chinese yuan.

Zuid-Korea: uitvoer

% j-o-j



Bron: Bloomberg

De cijfers voor de Amerikaanse economie waren in het algemeen iets beter, maar ook hier worden tekenen van zwakte in de industrie duidelijker zichtbaar. De vertrouwensindex van het Institute for Supply Management (ISM) voor de verwerkende industrie liep terug van 51,2 in juli naar 49,1 in augustus en bereikte hiermee de laagste stand sinds januari 2016. Een recessie van de brede economie dreigt echter niet. In het verleden is bij het huidige niveau van de ISM-vertrouwensindex nooit een recessie uitgebroken. Pas een daling richting 40 kan als een signaal van een naderende recessie worden opgevat.

De orders voor duurzame goederen in de VS verbeterden in juli met 2,0% m-o-m, na een stijging van 2,1% in juni. Dit is goed nieuws. Bepaalde componenten van deze cijferreeks geven immers een indicatie van de bedrijfsinvesteringen. Leveranties van kapitaalgoederen, exclusief defensie en luchtvaart, worden in de Amerikaanse nationale rekeningen als investeringsuitgaven verwerkt. Deze leveranties waren op maandbasis in juli 0,6% lager, na een daling van 0,7% m-o-m in juni, maar verbeterden op jaarbasis licht van 1,1% in juni naar 2,0% j-o-j in juli. Niet slecht, maar ook niet heel goed, want de groei van de bedrijfsinvesteringen is duidelijk vertraagd sinds eind 2017 toen de leveranties van kapitaalgoederen nog met 11,6% stegen.

VS: leveranties van kapitaalgoederen

Exclusief defensie en luchtvaart, % j-o-j



Bron: Bloomberg

Een significante verbetering lijkt er voorlopig nog niet te komen. De dienstensector houdt weliswaar veel beter stand (zo zakte de ISM-index voor de verwerkende industrie in de VS in augustus onder 50, terwijl deze index voor de niet-verwerkende industrie steeg van 53,7 in juni naar een robuuste 54,4 in augustus), maar de ervaring leert dat in de cyclus de industriesector voorloopt op de dienstensector

De Amerikaanse Federal Reserve (Fed) en de Europese Centrale Bank (ECB) staan op het punt om hun kwantitatieve verruiming te reactiveren. Dit zal voor positieve impulsen zorgen, maar van doorslaggevend invloed zal dit vermoedelijk niet zijn.

Misschien kan de voorraadcyclus als reddingsboei fungeren. Bedrijven zien een daling van de vraag vaak niet aankomen. Hun voorraadniveaus nemen dan toe, waarna bedrijven hun productie verlagen. Doorgaans doen ze dit tot een niveau dat onder de feitelijke vraag ligt, zodat ze hun voorraden weer kunnen afbouwen. Zodra de voorraden door de te lage productie weer op het gewenste niveau zijn teruggekeerd, voeren bedrijven hun productie weer op. Het is lastig om duidelijk zicht op de voorraadniveaus te krijgen, maar misschien kan de voorraadcyclus voor enige verlichting zorgen.

Dit zou zeer welkom zijn, maar het handelsconflict tussen de VS en China blijft een belangrijk obstakel. De twee landen hebben aangekondigd binnenkort weer om de tafel te gaan zitten. Dit is goed nieuws en de financiële markten reageerden hier ook positief op. Maar eerst zien, dan geloven. Bovendien biedt een hervatting van de onderhandelingen nog geen garantie dat de partijen ook overeenstemming bereiken.

Het brexit-drama duurt nog altijd voort. Het Britse parlement heeft nu een wet aangenomen die een harde brexit zonder akkoord verbiedt. Hierdoor wordt premier Boris Johnson steeds meer in een hoek gedrongen. Voorspellen hoe de brexit afloopt, is een onbegonnen zaak: de kans is groot dat de voorspelling is achterhaald nog voordat de inkt waarmee deze wordt opgeschreven, is opgedroogd. Laten we dus maar gewoon afwachten welke kant het opgaat.

| Ramingen hoofd- en financiële indicatoren | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------------|----------|-------|-------|-------|------------------------|-----------|----------|-------|-------|-------|
| BBP-groei (%) | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 3M interbank rente | 29-8-2019 | 5-9-2019 | +3M | 2019e | 2020e |
| Verenigde Staten | 2,4 | 2,9 | 2,2 | 1,3 | Verenigde Staten | 2,13 | 2,11 | 1,43 | 1,43 | 1,55 |
| Eurozone | 2,7 | 1,9 | 0,8 | 0,6 | Eurozone | -0,42 | -0,44 | -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 | 1,8 | 1,4 | 1,2 | 1,2 | Verenigd Koninkrijk | 0,75 | 0,76 | 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 | 3,6 | 2,9 | 2,9 | | | | | | |
| Inflatie (%) | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 10j-rente | 29-8-2019 | 5-9-2019 | +3M | 2019e | 2020e |
| Verenigde Staten | 2,1 | 2,4 | 1,8 | 2,0 | VS Treasury | 1,52 | 1,57 | 1,50 | 1,50 | 1,50 |
| Eurozone | 1,5 | 1,7 | 1,1 | 0,9 | Duitse Bund | -0,69 | -0,59 | -0,80 | -0,80 | -0,80 |
| Japan | 0,5 | 0,9 | 1,1 | 1,6 | Euro sw ap rente | -0,29 | -0,16 | 0,20 | 0,20 | 0,35 |
| Verenigd Koninkrijk | 2,7 | 2,5 | 1,9 | 1,8 | Japans overheidspapier | -0,29 | -0,27 | -0,10 | -0,10 | 0,00 |
| China | 1,6 | 2,1 | 2,5 | 2,5 | VK gilts | 0,44 | 0,60 | 0,30 | 0,30 | 0,30 |
| Nederland | 1,3 | 1,6 | 2,5 | 1,5 | | | | | | |
| Wereld | 3,0 | 3,4 | 3,7 | 3,3 | | | | | | |
| Beleidsrente | 5-9-2019 | +3M | 2019e | 2020e | Wisselkoersen | 29-8-2019 | 5-9-2019 | +3M | 2019e | 2020e |
| Federal Reserve | 2,25 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | EUR/USD | 1,11 | 1,10 | 1,12 | 1,12 | 1,15 |
| European Central Bank | -0,40 | -0,60 | -0,60 | -0,60 | USD/JPY | 106,5 | 106,9 | 104 | 104 | 100 |
| Bank of Japan | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | GBP/USD | 1,22 | 1,23 | 1,24 | 1,24 | 1,30 |
| Bank of England | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | EUR/GBP | 0,91 | 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 | 7,16 | 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 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 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