

30 september 2019

Han de Jong
Chief Economist

Tel.: 020 628 4201

han.de.jong@nl.abnamro.com

Politiek en economie: een rommeltje

- **Democraten starten afzettingsprocedure tegen Trump**
- **Schorsing Britse parlement onwettig verklaard**
- **Amerikaanse economie OK; rest van de wereld heeft het moeilijk**

Nancy Pelosi, de voorzitter van het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden, heeft aangekondigd dat er een onderzoek komt naar de mogelijkheid om president Trump af te zetten in verband met een telefoongesprek dat hij met de president van Oekraïne had. Het *point of no return* is ongetwijfeld gepasseerd, waardoor dit proces de komende tijd onvermijdelijk het nieuws zal beheersen.

De kans dat Trump als gevolg van dit proces het veld moet ruimen, is volgens mij vrijwel nihil. In het Huis van Afgevaardigden is een gewone meerderheid voldoende voor een afzettingsprocedure. Dat lijkt goed haalbaar, want de Democraten hebben een comfortabele meerderheid (235 van de 435 zetels). De president kan alleen uit zijn ambt worden gezet als vervolgens in de Senaat een tweederdemeerderheid de president schuldig acht aan de beschuldigingen die in de afzettingsprocedure zijn geuit. Het is tot nu toe nog maar twee keer tot een afzettingsprocedure van een president gekomen. Het overkwam Andrew Johnson in 1868 en Bill Clinton in 1998, in verband met meened en belemmering van de rechtsgang. Maar in beide gevallen sprak de Senaat de president vrij. In het geval van Clinton hadden de Republikeinen een meerderheid in de Senaat, maar geen tweederdemeerderheid. Omdat alle Democratische senatoren de president steunden, werd de vereiste tweederdemeerderheid om Clinton af te zetten, niet gehaald. Uiteindelijk bevonden zelfs verschillende Republikeinse senatoren Clinton niet schuldig. Op dit moment hebben de Republikeinen 53 van de 100 zetels in de Senaat. Er zouden dus ten minste 20 Republikeinse senatoren Trump moeten laten vallen. Dit lijkt heel onwaarschijnlijk. Ik vraag me af of het verstandig is van de Democraten om deze procedure te starten. Trump is er heel goed in om een aanval in een tegenaanval om te zetten.

Schorsing parlement door Boris Johnson onwettig

Het Britse hooggerechtshof heeft geoordeeld dat de schorsing van het parlement door Boris Johnson onwettig is. Het brexit-drama sleept zich zo voort. Het is lastig te zeggen wat er nu gaat gebeuren. Volgens mij heeft de premier geen andere keus dan om uitstel van het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU te vragen. Als er inderdaad een uitstel van nog eens drie maanden komt, zal het parlement Johnson vervolgens naar huis sturen en komen er nieuwe verkiezingen. De uitslag van die verkiezingen is heel onzeker. Bij een overwinning van Boris Johnson ligt de weg naar een harde Brexit als er voor die tijd geen akkoord is bereikt. Als de tegenpartij wint, dan opent dat de weg naar een nieuw

referendum en mogelijk een besluit om in de EU te blijven. Er is dan misschien een absolute meerderheid tegen een harde brexit, maar het is toch mogelijk dat Johnson als voorstander van een harde brexit de verkiezingen wint, omdat veel gematigde conservatieve stemmers liever Boris steunen dan Corbyn premier laten worden. Maar wie weet tovert Johnson in de komende weken nog een konijn uit de hoge hoed.

Cijfers uit eurozone en Azië vrij beroerd

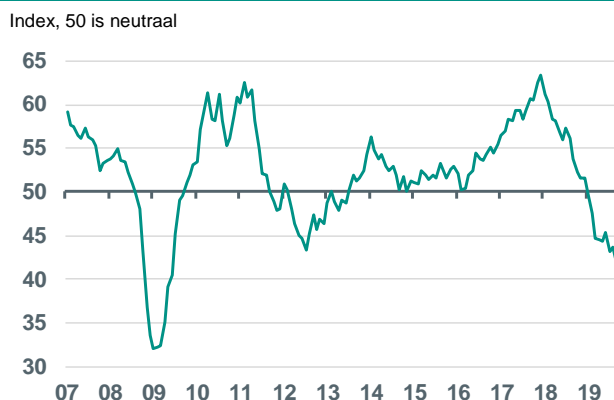
De recent publiceerde economische indicatoren voor de eurozone bieden weinig hoop dat de conjunctuur binnenkort significant aantrekt. Maar er is misschien één uitzondering. De cijfers voor de geldhoeveelheid in de eurozone beginnen te verbeteren. De groei van M1 bedroeg in augustus 8,7% j-o-j, vergeleken met 7,6% in juli en een laagtepunt van 6,2% in januari. M1 wordt vaak gezien als een relatief betrouwbare voorlopende indicator van de ontwikkeling van de conjunctuur. De groei van M3 versnelde naar 5,7% j-o-j, het hoogste niveau sinds 2009. Op het laagtepunt vorig jaar augustus was de groei slechts 3,5%. Mensen die proberen optimistisch te zijn over de groeivoorzichten voor 2020, zullen deze cijfers zeker meenemen als argument.

M1 en M3 eurozone



Bron: Bloomberg

Duitsland: PMI verwerkende industrie



Bron: Thomson Reuters Datastream

Helaas domineren de negatieve factoren nog steeds de positieve factoren. In de eurozone daalde in september de PMI voor zowel de verwerkende industrie als de dienstensector. De samengestelde PMI liep terug van 51,9 in augustus naar 50,4 in september. Vooral de

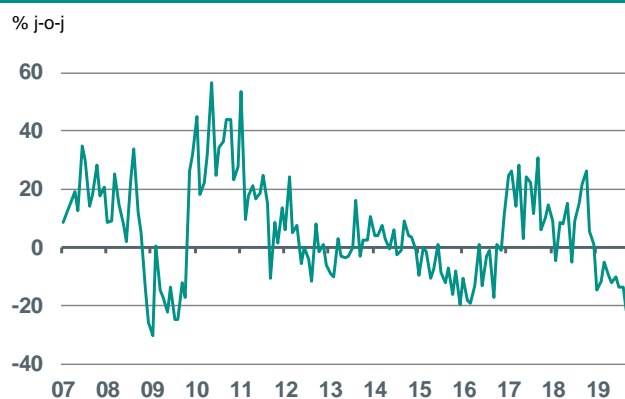
Duitse cijfers waren slecht. De PMI voor de Duitse verwerkende industrie daalde van 43,5 naar 41,4, wat duidelijk wijst op een recessie, terwijl de PMI voor de Duitse dienstensector omlaag ging van 54,8 in augustus naar 52,5. De Ifo-cijfers voor Duitsland waren op het eerste gezicht iets beter. De totale Ifo-index voor het Duitse ondernemersvertrouwen is in september licht verbeterd, van 94,3 in augustus naar 94,6. Dit is echter volledig te danken aan de component 'actuele omstandigheden'. De component 'verwachtingen', die wordt gezien als het meer informatieve onderdeel van de enquête, daalde van 91,3 in augustus naar 90,8 in september en bereikte hiermee het laagste niveau sinds 2009.

De index van de Europese Commissie voor het economisch sentiment is in september eveneens gedaald, naar het laagste niveau sinds 2015.

In Azië zijn vorige week weinig belangrijke economische cijfers bekendgemaakt. De gepubliceerde cijfers gaven echter weinig reden voor optimisme. In Japan daalde de PMI voor zowel de verwerkende industrie als de dienstensector. De PMI voor de verwerkende industrie liep terug van 49,3 in augustus naar 48,9 in september. Zoals in veel andere landen, lijkt de dienstensector beter stand te houden, maar neemt ook hier de druk steeds verder toe.

De Zuid-Koreaanse handelscijfers waren zwak. Het Zuid-Koreaanse bureau voor de statistiek publiceert de cijfers voor de internationale handel voor de eerste 20 dagen van de maand en de 21e dag van de maand. (Vraag me niet hoe ze dit doen of hoe betrouwbaar deze cijfers zijn, maar het lijkt redelijk OK). Gemeten over deze periode daalde de Zuid-Koreaanse export in september met 21,8% j-o-j, vergeleken met -13,3% in augustus. Het cijfer voor september was het slechtste sinds 2009. Deze cijferreeks kan volatiel zijn, dus we moeten niet al te veel waarde toekennen aan het cijfer voor deze ene maand, maar het was wel heel erg slecht. Dit lijkt een gevolg van de zwakke industriële activiteit in Azië en de in zwaar weer verkerende wereldhandel. In lijn met deze cijfers, daalde de industriële productie in Singapore in augustus met 8,0% j-o-j. Weliswaar is Singapore een kleine economie en kunnen de cijfers volatiel zijn, maar toch...

Zuid-Koreaanse export in eerste 20 dagen van de maand



Bron: Bloomberg

Cijfers VS iets beter

De Amerikaanse economie houdt beter stand dan die van Europa en Azië. Volgens de PMI-cijfers is het ondernemersvertrouwen in september zelfs toegenomen in zowel de

verwerkende industrie als de dienstensector. De PMI voor de verwerkende industrie is gestegen van 50,3 in augustus naar 51,0 in september. Uit de grafiek kan worden opgemaakt dat het vertrouwen zich herstelt, maar we willen nog wat meer bewijs zien voordat we dit geloven. Het kan nog steeds ruis zijn.

De verkoop van nieuwe woningen verbeterde ook in augustus: +7,1% m-o-m, al volgde dit wel op een daling van 8% in juli. Maar toch was dit, als we kijken naar het totale aantal verkochte woningen, de op twee na sterkste maand sinds 2007. Hierbij speelt de lage hypotheekrente ongetwijfeld een rol.

Volgens de index van de Conference Board is het Amerikaanse consumentenvertrouwen sterk afgenomen: van 134,2 in augustus naar 125,1 in september. Dit klinkt erger dan het waarschijnlijk is. De index voor het consumentenvertrouwen van de Conference Board was de laatste tijd sterker gestegen dan andere indices en het cijfer voor september past binnen de recente bandbreedte.

VS: PMI verwerkende industrie

Index, 50 is neutraal



Bron: Thomson Reuters Datastream

VS: Consumentenvertrouwen

Index, Conference Board



Bron: Bloomberg

AI met al...

De vooruitzichten voor de ontwikkeling van de wereldeconomie in de komende paar kwartalen zien er niet best uit. De Europese en Aziatische cijfers lijken zwak en het is moeilijk te zien wat op korte termijn voor een echte verbetering zou kunnen zorgen. Aan de andere kant verwachten we geen sterke neergang met een forse toename van de werkloosheid en de faillissementen.

De VS doet het aanzienlijk beter, maar ook hier gaat de conjunctuur waarschijnlijk afzakken. Dit zal als eerste tot uitdrukking komen in de bedrijfsinvesteringen en de daaruit voortvloeiende daling van het aantal nieuwe banen, of in ieder geval een vertraging van de banengroei. Omdat de Amerikaanse consument nog steeds goed gestemd is en financieel gezien niet erg kwetsbaar is, lijkt het onwaarschijnlijk dat de VS in de komende paar kwartalen in een recessie belandt (hoewel die er op een bepaald moment ongetwijfeld komt).

Uiteindelijk hangt veel af van het verdere verloop van het handelsconflict tussen de VS en China. President Trump heeft onlangs aangegeven dat hij goede hoop heeft dat er op korte termijn een akkoord komt. Dat hebben we eerder gehoord. Ik geloof het pas als ik

het zie. Voor de financiële markten is wat er in de VS gebeurt belangrijker dan wat er in de rest van de wereld gebeurt. Een akkoord of wapenstilstand tussen de VS en China kan dan ook een belangrijke impuls geven aan het sentiment, ongeacht de slechte economische cijfers in Europa en Azië.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018	2019e	2020e	3M interbank rente	20/09/2019	27/09/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.4	2.9	2.2	1.3	Verenigde Staten	2.13	2.10	1.43	1.43	1.55
Eurozone	2.7	1.9	0.8	0.6	Eurozone	-0.39	-0.41	-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	0.78	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	3.5	2.9	2.9						
Inflatie (%)	2017	2018	2019e	2020e	10j-rente	20/09/2019	27/09/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.1	2.4	1.8	2.0	VS Treasury	1.75	1.67	1.50	1.50	1.50
Eurozone	1.5	1.7	1.1	0.9	Duitse Bund	-0.52	-0.58	-0.80	-0.80	-0.80
Japan	0.5	0.9	1.1	1.6	Euro swap rente	-0.13	-0.16	0.20	0.20	0.35
Verenigd Koninkrijk	2.7	2.5	1.9	1.8	Japans overheidspapier	-0.22	-0.24	-0.10	-0.10	0.00
China	1.6	2.1	2.5	2.5	VK gilts	0.63	0.50	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	27/09/2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	20/09/2019	27/09/2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	2.00	1.50	1.50	1.50	EUR/USD	1.10	1.09	1.12	1.12	1.15
European Central Bank	-0.50	-0.60	-0.60	-0.60	USD/JPY	107.6	107.9	104	104	100
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.25	1.23	1.24	1.24	1.30
Bank of England	0.75	0.75	0.75	0.75	EUR/GBP	0.88	0.89	0.90	0.90	0.88
People's Bank of China	4.35	4.10	4.10	3.85	USD/CNY	7.09	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 directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, geleerde 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