

Macro Weekly

Zie ginds komt de sterkere groei

Han de Jong

Hoofdeconoom

24 november 2014

De positieve stemming op de aandelenmarkten is terecht. De vorige week gepubliceerde cijfers toonden een wisselend beeld. Toch bevatten ze genoeg aanknopingspunten om stevig vast te houden aan ons optimisme. We hebben het al eerder gezegd: het herstel krijgt binnenkort vleugels.

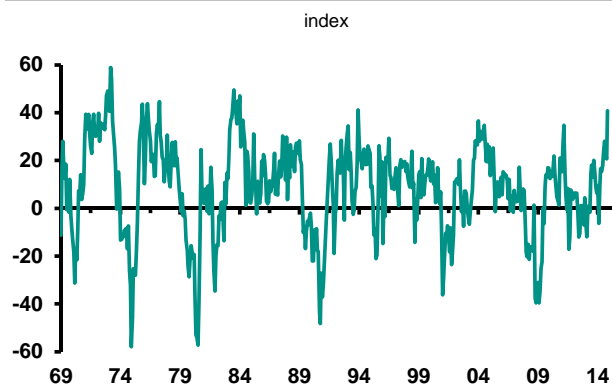
Inkoopmanagersindices overall slechter

De macrocijfers die vorige week werden gepubliceerd, wisselden nogal. In diverse landen waren de voorlopige inkoopmanagersindices (PMI's) teleurstellend. De samengestelde PMI voor de eurozone daalde van 52,1 in oktober naar 51,4 in november, waarbij de dienstensector de grote boosdoener was. Ook de Amerikaanse PMI voor de verwerkende industrie liep terug: van 55,9 naar 54,7. De Japanse equivalent zakte van 52,4 naar 52,1 en de door HSBC gepubliceerde PMI voor de Chinese verwerkende industrie was in oktober ook iets lager uit. Geen goed nieuws, maar we moeten er wel wat kanttekeningen bij plaatsen. Om te beginnen duidt de absolute stand van al deze indices (boven 50) op aanhoudende economische groei en niet op krimp. Ten tweede worden voorlopige ramingen nogal eens bijgesteld. Ten derde lopen deze series nog niet zo lang. Last but not least wijzen andere indicatoren een andere kant uit.

Maar enkele andere indicatoren verrassend sterk

Twee andere vertrouwensbarometers deden het in november juist opvallend goed. De Philly Fed-index in de VS, die het ondernemersvertrouwen in het Federal Reserve-district Philadelphia meet, schoot in november naar 40,8; in oktober was dit nog 20,7 (het langjarig gemiddelde van deze reeks is 9,1).

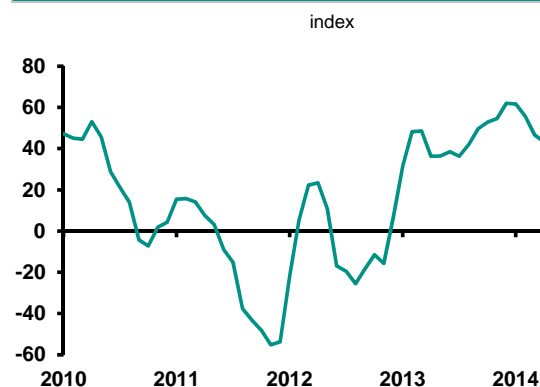
VS: Philly Fed



Bron: Bloomberg

De 40,8 van november was de op vier na hoogste stand sinds eind jaren 1960! Dit kan natuurlijk eenmalig zijn en volgende maand omslaan, maar tegelijkertijd maakte ook de Duitse ZEW-index een grote sprong. Deze reeks meet het vertrouwen dat economen en analisten hebben in de vooruitzichten van de Duitse economie. Het is naar mijn mening niet de meest betrouwbare maatstaf, maar een stijging van -3,6 naar +11,5 na tien opeenvolgende maanden van daling is wel opvallend.

Duitsland: ZEW index



Bron: Bloomberg

Sommige Aziatische economieën zijn typisch 'vroeg cyclisch' en dat maakt ze interessant om te volgen. Taiwanese exportorders vertonen de afgelopen maanden een stijgende lijn en waren in oktober + 13,4% j-o-j hoger. Dat was het beste cijfer sinds begin 2011, de volatiliteit rond het Chinese Nieuwjaar niet meegerekend. Dit past bij het beeld dat de Japanse exportcijfers wekken: de Japanse exportgroei is voor de tweede maand op rij versneld en bedroeg in oktober 9,6% j-o-j.

Weer andere indicatoren ondersteunen over het algemeen ons voorzichtig optimisme

Ook andere economische indicatoren sterken ons in onze mening dat de wereldeconomie in de beginfase van een groeiversnelling zit. De dalende trend in de aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen in de VS zet door. Dat wijst op een duurzame verbetering van de Amerikaanse arbeidsmarkt. Het

herstel van de Amerikaanse woningmarkt zet eveneens door. In oktober werden er 1,5% meer bestaande woningen verkocht dan in de maand ervoor. Het cijfer vertoont bovendien een opgaande trend sinds de daling van vorig jaar. Toen steeg de hypotheekrente omdat iedereen in de stress schoot bij het vooruitzicht dat de Fed haar obligatieaankopen zou gaan afbouwen. Na de aankondiging daarvan door Ben Bernanke vlogen de obligatierendementen omhoog. Het aantal in aanbouw genomen woningen is in oktober gedaald, maar dit volgde op een veel grotere stijging in september. Bovendien is het aantal afgegeven bouwvergunningen sinds 2008 niet meer zo groot geweest.

VS verkopen bestaande woningen



Bron: Bloomberg

Japans BBP is de vreemde eend in de bijt

Het Japanse BBP over het derde kwartaal bleef achter bij de verwachting. De totale productie op jaarbasis kromp met 1,6%, na een zeer slecht tweede kwartaal (-7,3% op jaarbasis). Dit alles volgt op de verhoging van de omzetbelasting in april. De cijfers wijzen erop dat die de economie een flinke slag heeft toegebracht. Dat is waarschijnlijk ook de reden dat de Japanse regering de voor volgend jaar geplande verdere verhoging van de omzetbelasting uitstelt. Bovendien kunnen we nu ervan uitgaan dat de Bank of Japan haar toch al verruimende beleid nog verder gaat aanzetten. Daarop vooruitlopend daalde de yen opnieuw in waarde. Wij zijn van mening dat de Japanse economie door de zwakkere yen en de gedaalde olieprijs voldoende gestimuleerd wordt om snel weer te gaan groeien, als dit al niet het geval is.

Bagatelliseer het herstel in perifere eurolanden niet

In Europa zijn de autoverkopen in oktober opnieuw iets toegenomen: +6,5% j-o-j. In de eurozone steeg het aantal kentekenregistraties met 4,4% j-o-j (was 4,2% in september). Uitgesplitst naar land komen er interessante onderlinge verschillen aan het licht. Wel moeten we voorzichtig zijn met nationale cijfers, want die kunnen vertekend zijn door

veranderingen in belasting- en andere regels. Dan nog laat de tabel zien dat de landen die financiële steun nodig hadden en waar de recessie het diepst was, zich herstellen. Nu waren de autoverkopen in sommige landen volledig ingestort en vanaf zo'n laag niveau is het natuurlijk makkelijk groeien. Maar de groei in die landen is wel opmerkelijk groot. Ik zie dit als een nieuw teken dat het gesomber over Europa niet terecht is. Volgens mij zien veel mensen niet, of willen ze niet zien, dat deze landen zich herstellen. Dat is een vergissing.

Mutaties kentekenregistraties in oktober 2014

% j-o-j	
Duitsland	3.7
Frankrijk	-3.8
Italië	9.2
Griekenland	20.8
Ierland	20.3
Portugal	29.6
Spanje	26.1
Cyprus	34.9
Eurozone	4.4

Bron: Bloomberg

FOMC moeite met juiste insteek voor communicatie

Uit de notulen van de laatste vergadering blijkt dat het FOMC, het beleidscomité van de Federal Reserve, worstelt met de vraag hoe de financiële markten het beste kunnen worden voorbereid op het begin van de monetaire verkrapping. De economie groeit sneller dan trendmatig en de arbeidsmarkt wordt gestaag krappere. Daarom is er geen reden meer voor het huidige, extreem accommoderende monetaire beleid. Dat de Fed binnenkort de rente gaat verhogen, is dan ook duidelijk. Dat neemt niet weg dat de inflatievooruitzichten erg goed zijn, vooral vanwege de nog immer dalende olieprijs. Daarnaast staat de rest van de wereldeconomie er minder goed voor en krijgt de Fed bij de verkrapping hulp van de duurdere dollar. De laatste keer dat de Fed de rente te vroeg verhoogde (al blijkt dat altijd pas achteraf) was in 1937; toen raakte de economie daardoor weer in recessie. Die fout zal men niet nog eens willen maken. Waar het op neerkomt, is dat renteverhogingen onvermijdelijk zijn. Wij denken dat de Fed daar in juni volgend jaar mee begint.

Draghi gaat door met verbaal verruimingsbeleid

ECB-president Mario Draghi gaf aan dat de ECB klaar staat om haar ondersteuning van de economie te intensiveren. Dat was genoeg om de euro iets te laten dalen en dat was waarschijnlijk zijn bedoeling. Ook risicovolle beleggingen profiteerden. Het staat nog te bezien welke beleidsmaatregelen de ECB op korte termijn doorvoert. We blijven erbij dat de argumenten voor het opkopen van

staatsobligaties niet enorm sterk zijn. Bovendien wegen de voordelen niet op tegen de kosten, namelijk meer verdeeldheid binnen de Raad van Bestuur van de ECB en weerzin bij de Duitse bevolking. Maar we moeten toegeven dat Draghi de markt stilzwijgend belooft met het aankopen van staatsobligaties te beginnen en het is altijd riskant om de markt teleur te stellen. We zijn er daarom niet heel vast van overtuigd dat de ECB niet tot de aankoop van staatsobligaties zal overgaan.

Verrassende renteverlaging in China

De Chinese centrale bank heeft onverwacht de rente verlaagd, na twee jaar geen renteveranderingen te hebben doorgevoerd. Dit wijst erop dat de beleidsmakers menen dat de economie extra steun nodig heeft. Het is mogelijk ook een teken van ongenoegen over de verdere stijging van de Chinese munt ten opzichte van de Amerikaanse dollar, terwijl andere valuta's zich juist de andere kant op bewegen

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren

BBP-groei (%)	2013	2014e	2015e	2016e	3M interbank rente	13/11/2014	20/11/2014	+3M	+12M	2015e	2016e
Verenigde Staten	2.2	2.3	3.8	3.0	Verenigde Staten	0.23	0.23	0.5	1.4	1.4	3.1
Eurozone	-0.4	0.9	1.5	1.9	Eurozone	0.08	0.08	0.0	0.0	0.0	0.0
Japan	1.5	0.5	1.1	1.6	Japan	0.18	0.18	0.2	0.2	0.2	0.2
Verenigd Koninkrijk	1.7	3.0	2.8	2.6	Verenigd Koninkrijk	0.56	0.56	0.6	1.2	1.2	2.2
China	7.7	7.5	7.0	7.0							
Nederland	-0.7	0.8	1.5	1.9							
Wereld	3.2	3.2	3.8	3.9							
Inflatie (%)	2013	2014e	2015e	2016e	10j-rente	13/11/2014	20/11/2014	+3M	+12M	2015e	2016e
Verenigde Staten	1.5	1.7	1.6	2.2	VS Treasury	2.35	2.34	2.6	3.0	3.0	3.5
Eurozone	1.3	0.5	0.9	1.5	Duitse Bund	0.80	0.80	1.0	1.3	1.3	1.6
Japan	0.3	2.7	1.7	2.0	Euro sw ap rente	1.00	1.01	1.2	1.5	1.5	1.8
Verenigd Koninkrijk	2.6	1.4	1.1	1.9	Japans overheidspapier	0.50	0.47	0.5	0.7	0.7	1.0
China	2.6	2.0	2.5	3.0	VK giits	2.18	2.10	2.3	2.7	2.7	3.2
Nederland	2.6	0.4	0.9	1.4							
Wereld	4.0	3.8	3.8	3.8							
Beleidsrente	20/11/2014	+3M	2015e	2016e	Wisselkoersen	13/11/2014	20/11/2014	+3M	+12M	2015e	2016e
Federal Reserve	0.25	0.25	1.00	3.00	EUR/USD	1.25	1.25	1.23	1.15	1.15	1.00
ECB	0.05	0.05	0.05	0.05	USD/JPY	115.8	118.2	118	125	125	135
Bank of Japan	0.10	0.10	0.10	0.10	GBP/USD	1.57	1.57	1.52	1.47	1.47	1.33
Bank of England	0.50	0.50	1.00	2.00	EUR/GBP	0.79	0.80	0.81	0.78	0.78	0.75
People's Bank of China	6.00	6.00	6.00	0.00	USD/CNY	6.12	6.12	6.20	6.25	6.17	6.25

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau.

Lees meer van het Economisch Bureau op: insights.abnamro.nl/category/economie/

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 meringen 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 relatiebeheerder 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