

14 december 2015

Eerste renteverhoging in bijna 10 jaar

Han de Jong

Chief Economist

Tel: 020 628 42 01

han.de.jong@nl.abnamro.com

- **Vrijwel zekere renteverhoging door Amerikaanse Fed wordt eerste in bijna 10 jaar. Enige marktonrust valt te verwachten.**
- **Yellen benadrukt waarschijnlijk dat het verkrappingsproces langzaam zal verlopen.**
- **Franse en Italiaanse groei industriële productie versnelt.**
- **Er zijn voorzichtige tekenen dat de Chinese import stabiliseert. Dit is goed nieuws voor de groei van de wereldhandel in 2016.**

Indicatie van toekomstig beleid

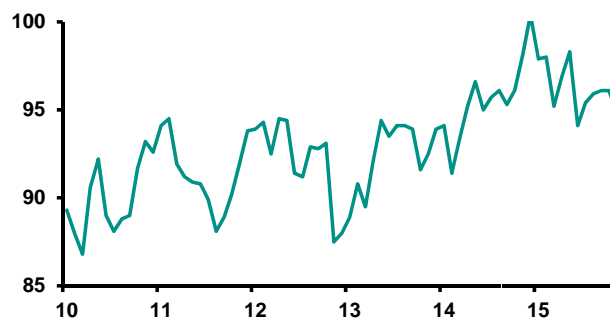
De Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) zal hoogstwaarschijnlijk op korte termijn de rente verhogen. Dit wordt dan de eerste rentestap sinds eind 2008 en de eerste verhoging van de officiële rente sinds medio 2006. Veel marktpartijen hebben nog nooit een renteverhoging in de VS meegemaakt en enige onrust is dan ook begrijpelijk. Dit wordt ongetwijfeld een van de duidelijkst aangekondigde renteverhogingen ooit. Het is dan ook moeilijk voorstelbaar dat iemand hierdoor verrast wordt, maar je weet maar nooit.

Belangrijker dan het feitelijke rentebesluit wordt het commentaar van Fed-voorzitter Janet Yellen. Wij verwachten dat zij zal benadrukken dat het verdere verkrappingsproces langzaam zal verlopen. Ik vermoed dat dit ook is wat de meeste partijen verwachten. Mocht Yellen iets anders gaan zeggen, dan kan dat een sterke marktreactie oproepen. In deze fase kan de Fed er echter maar het beste voor zorgen dat het zo snel mogelijk achter de rug is.

De economie blijft in een gematigd tempo groeien. Dit is voldoende om de werkloosheid te doen dalen, maar er zijn wel een paar zwakke plekken. Volgens recente economische indicatoren verbetert de arbeidsmarkt nog steeds, maar is het vertrouwen onder kleine ondernemers in november iets afgenomen. Het vertrouwen is goed, maar is in de loop van het jaar minder geworden. Dit houdt mogelijk verband met de vertraging van de groei van de industriële productie. Naar mijn idee zijn de sterke dollar en de wereldwijd iets zwakkere industriële activiteit de belangrijkste oorzaak. Gezien de aanhoudend sterke vraag over de hele breedte verwacht ik dat de productiegroei de komende tijd aantrekt.

NFIB-index optimisme kleine ondernemers VS

index



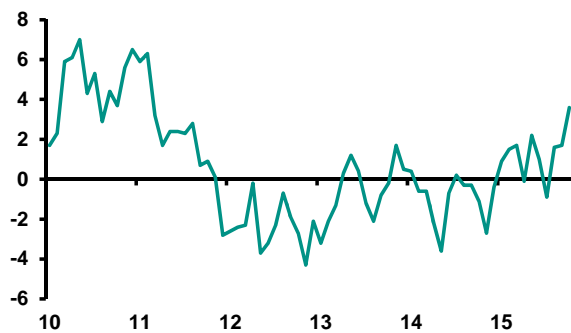
Bron: Bloomberg

0,3% groei

Zowel in Japan als in de eurozone vertoonde de economie in het derde kwartaal een gematigde groei van 0,3% k-o-k. Voor Japan betekende dit een verbetering, na een krimp in het voorgaande kwartaal. Voor de eurozone hield dit groeitempo een lichte vertraging in ten opzichte van de 0,4% in het tweede kwartaal. Ik geloof niet dat we al te veel achter deze lichte terugval van het groeitempo in de eurozone moeten zoeken. Frankrijk en Italië zorgden voor een positieve verrassing, met een versnelling van de groei van de industriële productie. Wie had dat verwacht!

Frankrijk: industriële productie

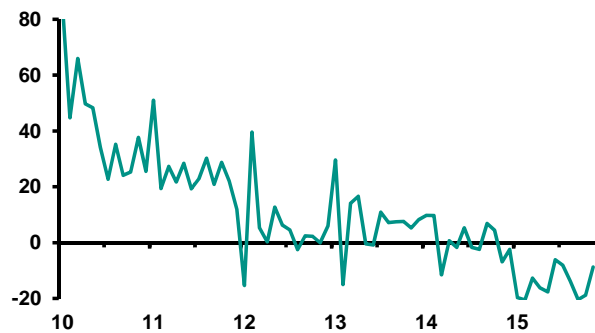
% j-o-j



Bron: Bloomberg

China: importstijging

% j-o-j



Bron: Bloomberg

Onze visie op China

Onze verwachtingen ten aanzien van de wereldeconomie in 2016 worden voor een deel bepaald door de ontwikkeling van de Chinese economie en meer in het bijzonder de Chinese import. Voor andere landen is wat zij kunnen exporteren naar China belangrijker dan hoe sterk de Chinese economie als geheel vertraagt. In de afgelopen jaren was de Chinese importgroei al vertraagd, maar in 2015 is de import zelfs gekrompen. Volgens ons is dit niet alleen te wijten aan prijsbewegingen, maar is er ook sprake van een volumedaling. Ons voorzichtige optimisme voor 2016 is gebaseerd op de verwachting dat een krimp van de import onvermijdelijk is met de ontwikkelingen binnen de rest van de economie en heel waarschijnlijk tijdelijk van aard zal zijn.

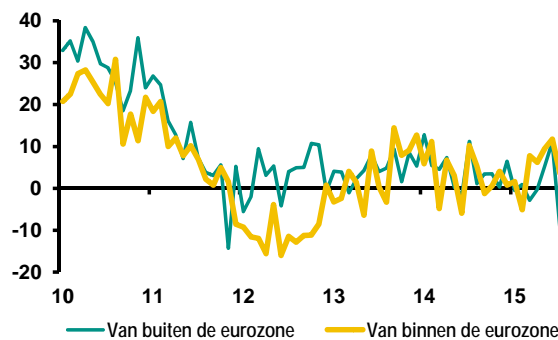
Onze voorzichtig positieve verwachting kan alleen uitkomen als de Chinese importcijfers verbeteren. Recente cijfers bieden enige reden tot optimisme. In november daalde de waarde van de Chinese import (gemeten in dollars) met 8,7% j-o-j. Dat lijkt niet fraai, maar is wel veel beter dan de daling van 18,8% in oktober en van gemiddeld 14,8% in de eerste 11 maanden van het jaar.

Omdat de Chinese cijfers zich moeilijk laten interpreteren, zijn we alert op andere tekenen die onze voorzichtige conclusie zouden kunnen staven. De handelscijfers uit andere Aziatische landen geven gemengde signalen af. De Zuid-Koreaanse export lijkt aan de beterende hand en het ondernemersvertrouwen in verschillende Aziatische landen laat sinds het eind van de zomer enig herstel zien. De Taiwanese exportcijfers vertonen echter nog geen tekenen van verbetering.

De Duitse industriële orders zijn mogelijk ook interessant. Dit jaar is er een aanzienlijk verschil in ontwikkeling ontstaan tussen industriële orders van binnen de eurozone en orders uit landen buiten de eurozone. De laatstgenoemde waren bijzonder zwak. In de afgelopen twee maanden hebben we echter een bescheiden verbetering waargenomen. Wellicht een teken dat de Chinese import en de wereldhandel op zijn minst beginnen te stabiliseren.

Duitsland: industriële orders

% j-o-j



Bron: Bloomberg

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren

BBP-groei (%)	2014	2015e	2016e	2017e	3M interbank rente	04/12/2015	11/12/2015	+3M	+12M	2016e	2017e
Verenigde Staten	2.4	2.5	2.5	2.3	Verenigde Staten	0.46	0.51	0.8	1.3	1.3	1.7
Eurozone	0.9	1.5	1.9	2.2	Eurozone	-0.11	-0.13	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15
Japan	-0.1	0.7	1.0	0.6	Japan	0.17	0.17	0.2	0.2	0.2	0.2
Verenigd Koninkrijk	2.9	2.4	2.2	2.6	Verenigd Koninkrijk	0.57	0.59	0.6	0.9	0.9	2.0
China	7.3	7.0	6.5	6.0							
Nederland	1.0	2.1	2.3	2.2							
Wereld	3.1	2.9	3.3	3.4							
Inflatie (%)	2014	2015e	2016e	2017e	10j-rente	04/12/2015	11/12/2015	+3M	+12M	2016e	2017e
Verenigde Staten	1.6	0.1	1.8	1.9	VS Treasury	2.27	2.14	2.7	3.0	3.0	3.1
Eurozone	0.4	0.0	1.2	1.9	Duitse Bund	0.69	0.54	0.6	1.0	1.0	1.5
Japan	2.8	0.6	1.0	1.9	Euro sw ap rente	1.00	0.87	0.9	1.2	1.2	1.7
Verenigd Koninkrijk	1.5	0.1	1.0	2.0	Japans overheidspapier	0.31	0.30	0.7	0.7	0.7	0.9
China	2.0	1.5	2.0	2.5	VK gilts	1.92	1.82	2.0	2.2	2.2	3.0
Nederland	0.3	0.3	1.4	1.9							
Wereld	3.7	3.6	3.9	3.7							
Beleidsrente	11/12/2015	+3M	2016e	2017e	Wisselkoersen	04/12/2015	11/12/2015	+3M	+12M	2016e	2017e
Federal Reserve	0.25	0.50	1.25	2.25	EUR/USD	1.09	1.10	1.00	0.95	0.95	1.10
ECB	0.05	0.05	0.05	0.05	USD/JPY	123.2	120.9	126	135	135	120
Bank of Japan	0.10	0.10	0.10	0.10	GBP/USD	1.51	1.52	1.41	1.27	1.27	1.57
Bank of England	0.50	0.50	0.75	1.75	EUR/GBP	0.72	0.72	0.71	0.75	0.75	0.70
People's Bank of China	4.35	4.10	3.85	3.85	USD/CNY	6.40	6.46	6.45	6.55	6.55	6.50

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 stizwijgend, 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 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