

Macro Weekly

Economisch Bureau
Macro Research

ECB: actie in december verwacht

4 november 2013

- **Big Picture:** De inflatie in de eurozone was in oktober verrassend laag. Hoewel deflatie nog ver weg is, zitten we inmiddels wel duidelijk onder het inflatiedoel van de ECB van 'onder maar dichtbij 2%'. De lage inflatie, in combinatie met de hoge en stijgende werkloosheid, wijst erop dat de monetaire en financiële situatie in de eurozone nog steeds te krap is. Wij verwachten dan ook dat de ECB snel in actie komt.
- **Eurozone:** Onze huidige inschatting is dat de ECB tijdens de vergadering in december besluit om de refirente met 25 bp te verlagen naar 0,25%. Eerder gingen wij er nog van uit dat de ECB de rente tot eind 2014 ongewijzigd zou laten. Bovendien gaan wij er nog steeds van uit dat de ECB in december duidelijker aan zal geven dat de beleidsrente lang laag zal blijven.
- **VS:** De cijfers over het derde kwartaal blijven aan de zwakke kant. Deze week verschijnt het BBP-cijfer voor het derde kwartaal; wij verwachten een stijging van slechts 1,8% op jaarbasis tegen 2,5% in het tweede kwartaal. De cijfers over het vierde kwartaal – vooral de barometers voor de verwerkende industrie – zijn positiever, ondanks de sluiting van overheidsdiensten.
- **Azië:** De inkoopmanagersindex voor zowel de verwerkende industrie als de dienstensector is in China gestegen in oktober. Dit vormt een bevestiging dat de Chinese economie in de afgelopen maanden wat aan kracht heeft gewonnen. De cijfers in andere landen waren in het algemeen positief: de bedrijvigheid steeg in Japan, Zuid-Korea, Taiwan en Indonesië.

Vanaf volgende week krijgt de Macro Weekly een nieuwe opzet. In de Big Picture zullen wij, net zoals nu, ingaan op internationale economische ontwikkelingen. In de rest van de Weekly gaan wij niet langer allerlei macrocijfers in detail bespreken maar komt de nadruk meer te liggen op een analyse van de rente in de eurozone en de koers van de euro. Deze nieuwe opzet is de uitkomst van een evaluatieproces en wij hopen zo onze producten beter te kunnen laten aansluiten op wat er leeft bij onze klanten. Uw feedback op de Weekly en andere producten stellen wij zeer op prijs.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren

BBP-groei (%)	2011	2012	2013e	2014e	3M interbank rente	25/10/2013	01/11/2013	+3M	+12M	2013e	2014e
Verenigde Staten	1.8	2.8	1.6	3.2	Verenigde Staten	0.24	0.24	0.3	0.3	0.3	0.5
Eurozone	1.6	-0.6	-0.5	1.3	Eurozone	0.23	0.23	0.2	0.2	0.2	0.3
Japan	-0.6	2.0	1.9	1.9	Japan	0.22	0.22	0.2	0.2	0.2	0.2
Verenigd Koninkrijk	1.1	0.1	1.4	2.8	Verenigd Koninkrijk	0.52	0.52	0.6	0.6	0.6	0.6
China	9.3	7.7	7.5	8.0							
Nederland	1.0	-1.3	-1.1	0.4							
Wereld	3.9	3.0	2.8	3.8							
Inflatie (%)	2011	2012	2013e	2014e	10j-rente	25/10/2013	01/11/2013	+3M	+12M	2013e	2014e
Verenigde Staten	3.1	2.1	1.5	1.9	VS Treasury	2.50	2.62	2.8	3.5	2.8	3.8
Eurozone	2.7	2.5	1.4	1.1	Duitse Bund	1.75	1.69	1.7	2.2	1.7	2.4
Japan	-0.3	0.0	0.4	2.5	Euro sw ap rente	2.04	1.98	2.1	2.7	2.1	2.8
Verenigd Koninkrijk	4.5	2.8	2.8	2.1	Japans overheidspapier	0.62	0.60	0.7	0.8	0.8	1.0
China	5.4	2.7	3.0	3.4	VK gilts	2.62	2.65	2.6	3.2	2.6	3.4
Nederland	2.3	2.5	2.7	1.6							
Wereld	5.0	3.9	3.9	3.9							
Beleidsrente	01/11/2013	+3M	2013e	2014e	Wisselkoersen	25/10/2013	01/11/2013	+3M	+12M	2013e	2014e
Federal Reserve	0.25	0.25	0.25	0.25	EUR/USD	1.38	1.35	1.35	1.25	1.35	1.20
ECB	0.50	0.25	0.25	0.25	USD/JPY	97.4	98.7	100	107	100	110
Bank of Japan	0.10	0.10	0.10	0.10	GBP/USD	1.62	1.59	1.63	1.54	1.63	1.50
Bank of England	0.50	0.50	0.50	0.50	EUR/GBP	0.85	0.85	0.83	0.81	0.83	0.80
People's Bank of China	6.00	6.00	6.00	6.00	USD/CNY	6.08	6.10	6.08	6.00	6.08	6.00

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau.

The Big Picture

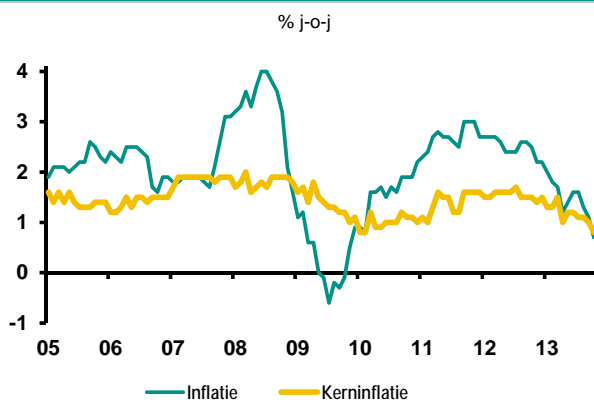
Desinflatie eurozone neemt toe

De inflatie in de eurozone was in oktober verrassend laag. Hoewel deflatie nog ver weg is, zitten we inmiddels wel duidelijk onder het inflatiedoel van de ECB van 'onder maar dicht bij 2%'. De lage inflatie, in combinatie met de hoge en stijgende werkloosheid, wijst erop dat de monetaire en financiële situatie in de eurozone nog steeds te krap is. Wij verwachten dan ook dat de ECB de komende maanden maatregelen neemt. De markt vond de toonzetting van de verklaring van het FOMC van afgelopen week meer 'hawkish' dan verwacht. De cijfers over de economie waren over het algemeen positief: de PMI is in oktober in de meeste landen gestegen. Veel Japanse indicatoren zaten in de lift en met de grootste stijging op maandbasis sinds 1983 sloeg de PMI voor Chicago alle records!

Ingrijpen ECB verwacht

De inflatie in de eurozone is onverwacht afgenomen van 1,1% in september naar 0,7% in oktober. In oktober vorig jaar bedroeg de inflatie nog 2,5%. De daling is deels toe te schrijven aan de lagere energieprijzen (-1,7% j-o-j, iets meer dan verwacht). Ook de kerninflatie is afgezwakt: van 1,0% j-o-j in september naar 0,8% in oktober.

Eurozone inflatie en kerninflatie



Bron: Bloomberg

De details zijn nog niet gepubliceerd en de oorzaken kennen we dus nog niet. Eén oorzaak staat wel vast: de Nederlandse btw-verhoging van een jaar geleden is nu weggevallen uit de vergelijkingsbasis (j-o-j). De hoge werkloosheid en de zwakke vraag drukken de inflatie verder. Toegegeven, met de economie van de eurozone lijkt het beter te gaan, maar de groeiversnelling is broos en waarschijnlijk niet in staat het proces van desinflatie te keren.

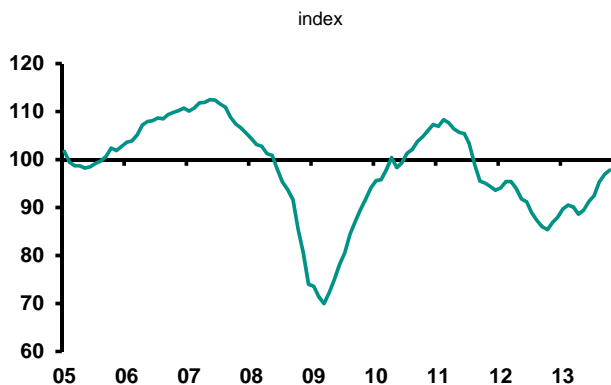
Niet alleen de inflatie-, ook de werkloosheidscijfers van de eurozone zijn afgelopen week gepubliceerd. Eurostat meldde de afgelopen maanden een stabilisatie van de werkloosheid, maar heeft de recente cijfers herzien en die wijzen nu op een verdere stijging van de werkloosheid. De ECB streeft naar een inflatiecijfer van onder maar dicht bij 2% en mist dit inflatiedoel dus. Wij verwachten dat de inflatie de komende maanden nog verder daalt, waarschijnlijk tot onder 0,5%. Daarmee zou slechts één onverwachte schok de eurozone scheiden van deflatie. Hoewel we geen periode van deflatie voorzien, kunnen we slechts concluderen dat de monetaire en financiële situatie te krap is en dat de ECB daar iets aan moet doen.

In sommige eurolanden is deflatie zelfs al een feit en de ECB kan niet het risico nemen dat de gehele eurozone door deflatie wordt getroffen. Helaas heeft ze maar weinig middelen om er iets aan te doen. ECB-president Draghi zinspeelde recent op een nieuwe LTRO (Long-term Refinancing Operations). Dat is inderdaad een mogelijkheid, vooral nu de overtollige liquiditeit in het financiële stelsel de laatste tijd is afgenomen. Daar staat echter tegenover dat banken die via een nieuwe LTRO geld lenen, een stigma krijgen en dat zij daarom slechts op beperkte schaal hiertoe zullen overgaan. De twee andere mogelijke maatregelen zijn beleidsindicaties ('forward guidance') en verdere renteverlagingen. Het staat voor ons buiten kijf dat de ECB opnieuw zal proberen de rentecurve, en daarmee de euro, naar beneden te krijgen via een beleidsindicatie. De kans dat de rente wordt verlaagd, lijkt inmiddels groter dan dat de rente ongemoeid wordt gelaten, maar de ECB zal daar pas in december en niet al deze week toe besluiten. Het probleem van een renteverlaging is dat de herfinancieringsrente met 0,5% nu al erg laag is en dat een verlaging naar 0,25% waarschijnlijk weinig zoden aan de dijk zet. De maatregel zou dan vooral effect sorteren via de wisselkoers. Ik denk dat de ECB met een renteverlaging ook wil proberen om de monetaire omstandigheden te verruimen. Als de desinflatoire krachten de komende maanden toenemen en de eurozone inderdaad in deflatie terecht dreigt te komen (waar wij niet van uitgaan), komt een negatieve rente ongetwijfeld weer op de radar.

Met uitzondering van de inflatiecijfers was het economisch nieuws eigenlijk best goed. De Amerikaanse cijfers hadden te lijden van de politieke onzekerheid en de tijdelijke sluiting van overheidsdiensten, maar in de eurozone is de stemming opnieuw licht verbeterd: de barometer ging van 96,9 in september naar 97,8 in oktober: met deze zesde opeenvolgende maandelijkse stijging werd de hoogste stand in

ruim twee jaar bereikt. Deze index, die ook een goede gelijktijdige indicator voor de groei van het BBP in de eurozone is, wijst op bescheiden – en licht versnellende – groei. Het BBP van Spanje is in het derde kwartaal met 0,1% gegroeid ten opzichte van het tweede kwartaal. Dat is niet veel, maar het is het eerste kwartaal met groei na negen kwartalen daling. De Spaanse economie is in slechts vier van de voorgaande 21 kwartalen gegroeid.

Eurozone Economic Sentiment Index



Bron: Bloomberg

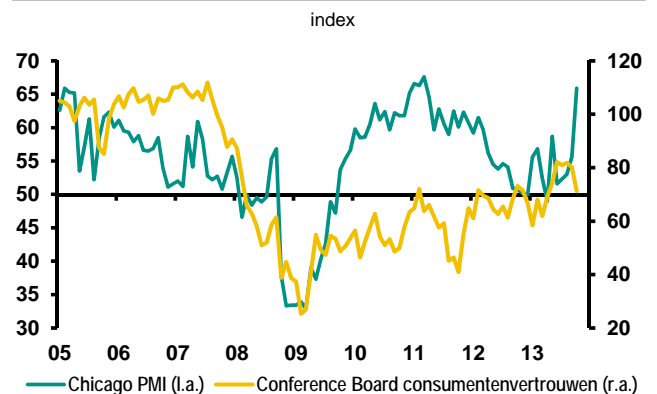
Vier oorzaken voor slechtere Amerikaanse cijfers, allemaal tijdelijk

De meeste Amerikaanse cijfers vallen de laatste tijd wat tegen. Dat heeft mijns inziens vier tijdelijke oorzaken. De eerste is de gewone variatie in de cijfers. De detailhandelsverkoop waren in september vrij zwak, maar ze lijken om de een of andere reden te schommelen tussen redelijk sterk en beneden gemiddeld, zonder dat dit veel effect heeft. De tweede is het feit dat de woningmarkt niet bestand is tegen de stijging van de hypotheekkosten die inzette nadat Bernanke zich in mei over het afbouwen van de monetaire stimulering uitliet. De prijzen stijgen minder hard en het aantal verkochte woningen daalt nu al vijf maanden. De rente op een hypotheek van 30 jaar is tussen eind april en eind juni gestegen van 3,4% naar 4,6%. Sindsdien is die weer gedaald naar 4,1%. Wij (en de Fed trouwens ook) moeten maar afwachten in hoeverre de woningmarkt profiteert van de dalende kredietkosten. De derde domper op de Amerikaanse groei op dit moment is de stillegging van overheidsdiensten. Het is moeilijk in te schatten hoe groot de gevolgen daarvan zijn en hoe gemakkelijk die ongedaan gemaakt kunnen worden. De Conference Board-index voor het consumentenvertrouwen daalde van 80,2 in september naar 71,2 in oktober en dat lijkt een direct gevolg van de stillegging. De vierde factor betreft de bezuinigingen van begin dit jaar (belastingverhoging en de automatische begrotingskortingen.) Die zetten waarschijnlijk nog steeds een rem op de bedrijvigheid, want de automatische bezuinigingen

bij de federale overheid gaan gewoon door. Wel zullen de bezuinigingen binnenkort waarschijnlijk minder stringent worden.

Toch waren er vorige week ook goede cijfers. De Chicago PMI stal de show met een onverwachte sprong van een toch al respectabele 55,7 in september naar 65,9 in oktober. Ook de subindices voor de werkgelegenheid, orders en productie gaven een forse stijging te zien. Oktober vertoonde de grootste maandelijkse stijging sinds 1983. Dat is mooi, want in het recente verleden¹ is 1984 het jaar waarin de Amerikaanse economie het hardst is gegroeid, met 7,3%. Het is echter niet realistisch om voor 2014 een herhaling van de groei van 1984 te verwachten. Ter vergelijking: de Chicago PMI stond eind 1983 net onder de 74 punten. De ISM-index ontwikkelde zich minder spectaculair, maar deed het ondanks de stillegging boven verwachting goed, met een stijging van 56,2 naar 56,4. De ISM stijgt mogelijk verder wanneer de economie zich normaliseert en de andere tijdelijke negatieve factoren verdwijnen.

VS Chicago PMI end CB consumentenvertrouwen



Bron: Bloomberg

Allemaal redelijk positief dus, maar de Fed kan eenvoudigweg niet weten hoe ze deze cijfers moet interpreteren en wil de hypotheekrente op korte termijn beslist niet met nog eens 100 bps opdrijven. Het FOMC heeft in oktober zijn beleid niet gewijzigd; alleen de bewoording van de begeleidende verklaring is wat aangepast. Die verklaring werd door de markt als iets meer 'hawkish' beoordeeld dan verwacht en men begon al te vrezen dat de Fed in december met afbouwen zou beginnen. Dat valt natuurlijk niet uit te sluiten, maar het lijkt ons onwaarschijnlijk dat de Fed het risico neemt hier 'te vroeg' mee te beginnen, vooral nu de ECB mogelijk in de andere

¹ Volgens mijn in 1987 geboren dochter is 1984 niet 'het recente verleden'. Dat is maar hoe je het bekijkt.

richting opschuift en in december tot verdere verruiming besluit.

Stijgende lijn PMI's en Japan

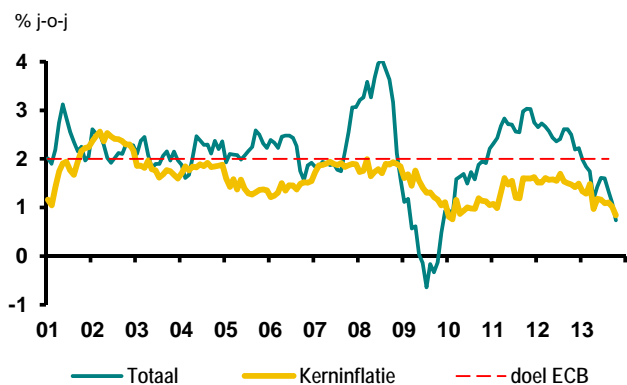
In het begin van de maand worden in veel landen de PMI's gepubliceerd. In oktober is de PMI in veel meer landen gestegen dan gedaald. Met name in Azië ging het over de gehele linie beter; de barometer voor het ondernemersvertrouwen steeg in Japan, China, Korea, Taiwan en Indonesië.

De cijfers over de Japanse economie van afgelopen week waren zonder uitzondering positief. Niet alleen bereikte de PMI de hoogste stand in drie jaar, Japan rapporteerde verder een daling van de werkloosheid, een stijging van de industriële productie, meevallende detailhandelsverkopen, toenemend vertrouwen bij het MKB, een groter dan verwachte stijging van de bouw van nieuwe woningen en meevallende autoverkopen en bouwopdrachten. Het lijkt erop dat de Japanse economie op stoom begint te komen.

Eurozone – Economie en euro

Aline Schuiling, tel 020 343 5606

Inflatie (totaal en kern)

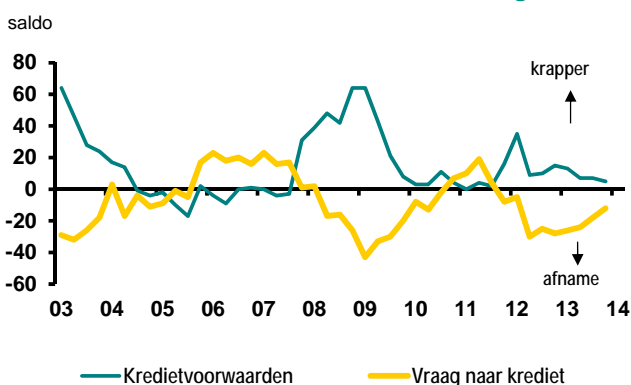


Bron: Thomson Reuters Datastream

Economie I

De totale inflatie is afgenomen van 1,1% j-o-j in september naar 0,7% in oktober en de kerninflatie van 1,0% naar 0,8%. Ook de voedselprijsinflatie is afgezwakt. De onderliggende inflatedruk verdampt door het hoge niveau van de onbenutte capaciteit op de arbeidsmarkt. Dit remt de groei van de arbeidskosten. Het werkloosheidscijfer voor september is bijgesteld tot een nieuwe recordhoogte van 12,2%. Omdat de trend nog steeds stijgend is, zullen lonen en salarissen waarschijnlijk nog wel enig tijd onder neerwaartse druk staan. Door de kracht van de euro (+8% j-o-j effectief) en de gematigde grondstoffenprijzen blijft ook de importinflatie bescheiden. Dit alles houdt in dat de inflatie naar alle waarschijnlijkheid verder zal afzwakken. Hoewel wij geen periode van deflatie in de eurozone voorzien, is de kans hierop wel toegenomen in geval van een nieuwe onverwachte vraagschok. Bovendien zal de inflatie vermoedelijk stabiliseren op een niveau dat ruim onder de doelstelling van de ECB voor prijsstabiliteit ligt.

BLS: Krediet aan niet-financiële ondernemingen

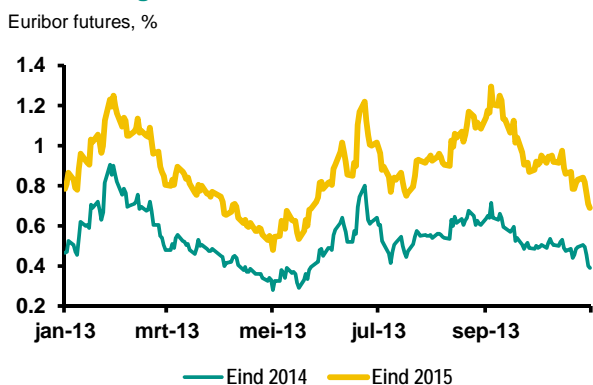


Bron: Thomson Reuters Datastream

Economie II

Uit het Bank Lending Survey (BLS) van de ECB bleek dat minder banken hun voorwaarden voor zakelijk krediet hebben aangescherpt. De ontwikkeling van fundingkosten en balansrestricties leidde tot een lichte versoepeling, maar de economische en sector- of bedrijfsspecifieke vooruitzichten zorgden voor een aanscherping. De banken verwachten dat ze in het vierde kwartaal per saldo hun zakelijke kredietvoorwaarden zullen versoepelen. De kredietvraag vanuit het bedrijfsleven is in het derde kwartaal verder gedaald, maar minder sterk dan daarvoor, met als hoofdoorzaak de geringe investeringsbereidheid. De zakelijke kredietverlening door banken is sterk cyclisch bepaald en zal de komende maanden, naarmate de economische situatie verbetert, dan ook verruimen. De beschikbaarheid van krediet zal waarschijnlijk echter nog beperkt worden door het proces van schuldafbouw in het bankwezen. De door de ECB aangekondigde toetsing van banken moet duidelijkheid over dit proces verschaffen maar dit kan nog wel een jaar duren.

Verwachtingen korte rente



Bron: Thomson Reuters Datastream

ECB en rente

Onze huidige inschatting is dat de ECB op de vergadering in december besluit om de refirente met 25 bp te verlagen naar 0,25%. Eerder gingen wij er nog van uit dat de ECB de rente tot eind 2014 ongewijzigd zou laten. Wij denken nog wel dat de ECB in december ook haar beleidsprognose versterkt. Onze gewijzigde rentevisie houdt verband met de sterker dan verwachte daling van de inflatie en het groeiende risico dat deze nog verder afzwakt tot een ongewenst laag niveau. Op grond van ons scenario voor de ECB en de inflatie hebben wij onze rendementsprognose voor Duitse staatsobligaties verlaagd. Een verdere monetaire verruiming door de ECB is voor een deel al ingeprijsd maar dit proces is volgens ons nog niet voorbij. Hier staat tegenover dat het herstel van de wereldeconomie en de weer toenemende verwachtingen ten aanzien van afbouw van de monetaire stimulering in de VS de 10-jaars rente zullen opdrijven. Wij denken nu dat de rente op Duitse 10-jaars Bunds eind dit jaar staat op 1,7% (was 1,9%).

Eurozone – Valuta's

Georgette Boele (FX), tel: 020 629 7789

EUR/USD



Bron: Bloomberg

EUR/USD

Door zwakkere macrocijfers en de verwachting dat het monetair beleid langer ruim blijft, stond de dollar tot de FOMC-vergadering onverminderd onder druk. De verklaring van het FOMC na afloop bevatte geen grote verrassingen. Wel werd aangegeven dat afbouw van de monetaire stimulering zeker niet van de baan is. De markt had gerekend op een meer verruimingsgezinde Fed. Dus na de vergadering won de USD won aan kracht. Verder neemt door de lage inflatie en de oplopende werkloosheid de druk op de ECB toe om de monetaire teugels verder te laten vieren. Wij hebben onze inschatting van het ECB-beleid gewijzigd en denken nu dat de ECB in december besluit de refirente te verlagen. Dit, in combinatie met een aantrekkende Amerikaanse economie, vormt een risico dat de EUR/USD eind dit jaar onder onze prognose van 1,35 ligt. Op de langere termijn zal de USD terrein winnen tegenover de EUR, gezien de aantrekkelijke waardering van de USD, de hogere rendementen in de VS en de betere fundamentele factoren.

GBP/USD



Bron: Bloomberg

GBP

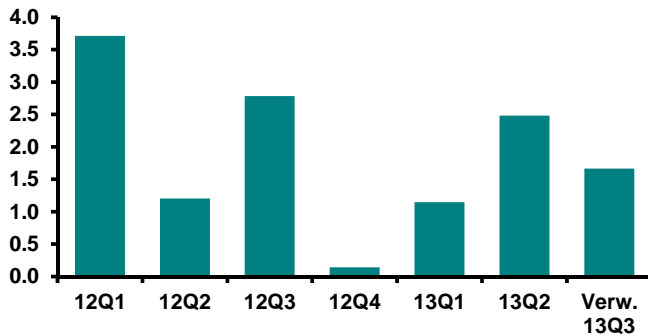
In september bereikten zowel de verwachtingen ten aanzien van een renteverhoging als de rally van het GBP tegenover de EUR een hoogtepunt. De situatie is inmiddels duidelijk veranderd. Ten eerste groeide het besef dat de markt mogelijk te sterk had geanticipeerd op het herstel van de Britse economie en de renteontwikkeling. Ten tweede zette de BoE haar communicatiestrategie voort dat de rente op korte termijn nog niet zou worden gewijzigd. Hierdoor kwamen de renteverwachtingen en het GBP onder druk. Na een zwakke start herstelde het GBP zich vorige week echter sterk, gesteund door goede huizenprijzen in het VK en de lage inflatie in de eurozone. De kans dat de ECB de rente gaat verlagen, is duidelijk toegenomen en dit leidde tot een verkoopgolf van de EUR, ook tegenover het GBP. Deze week neemt zowel de BoE als de ECB een beslissing over het monetair beleid. Wij denken dat de BoE zich de rest van het jaar minder verruimingsgezind dan de ECB zal opstellen en handhaven onze prognose dat het GBP wat terrein zal winnen tegen de EUR.

VS

Peter de Bruin, tel 020 343 5619

BBP-groei

op jaarbasis



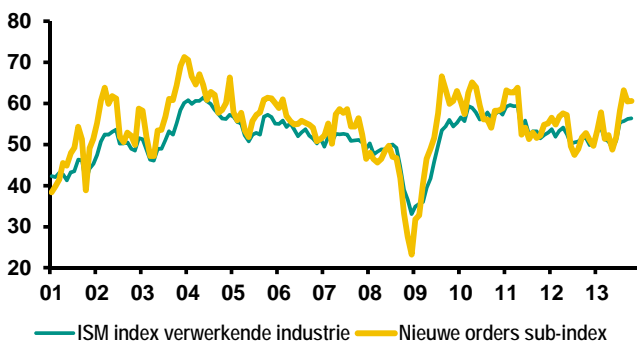
Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Economie I

Ook de cijfers van afgelopen week wezen op een licht afzwakende economie in het derde kwartaal. De detailhandelsomzet daalde in september met 0,1%, na een toename van 0,2% in augustus. Dit kwam vooral door zwakke auto- en benzineverkoop. De kerndetailhandelsverkoop, die het nauwst zijn gerelateerd aan de reële persoonlijke bestedingen, stegen met een redelijke 0,5%. Toch blijkt hieruit een slechts bescheiden consumptiegroei. Wij denken dan ook dat de reële bestedingen in het derde kwartaal met 1,8% zijn gegroeid, dus ongeveer even snel als in het tweede kwartaal, wat aangeeft dat de consumptie nog steeds werd belemmerd door de belastingverhogingen van begin dit jaar. Al met al verwachten wij dat de deze week bekend te maken BBP-groei over het derde kwartaal zal uitkomen op slechts 1,8% op jaarbasis, vergeleken met 2,5% in het vorige kwartaal. Dit verklaart waarschijnlijk waarom de industriële productie in september met maar 0,1% en in het hele derde kwartaal met slechts 1,2% toenam.

ISM-index verwerkende industrie

niveau



Bron: Thomson Reuters Datastream

Economie II

De cijfers voor het vierde kwartaal lijken echter aan te geven dat de industrie in de komende maanden weer aan kracht zal winnen. Zo steeg de Chicago PMI in oktober van 55,7 naar 65,9, het hoogste peil sinds maart 2011. Daarnaast liep de ISM-index in oktober op van 56,2 naar 56,4. Met deze vijfde maandelijkse stijging op rij werd het hoogste niveau sinds april 2011 bereikt. Aan de andere kant daalde het consumentenvertrouwen in oktober onverwacht sterk van 80,2 naar 71,2 als gevolg van de stillegging van overheidsdiensten. Bovendien zijn er volgens het ADP-rapport in oktober in de private sector maar 130.000 nieuwe banen gecreëerd. Dit markeert de traagste banengroei sinds april. Toch denken wij dat de negatieve gevolgen van het tijdelijk sluiten van de overheid voor de economie van voorbijgaande aard zullen zijn en dat de cijfers vanaf november weer verbeteren. Dit zou in overeenstemming zijn met onze visie dat de economie in het vierde kwartaal licht zal versnellen doordat de budgettaire tegenwind minder sterk wordt.

Activa Fed

USD miljard



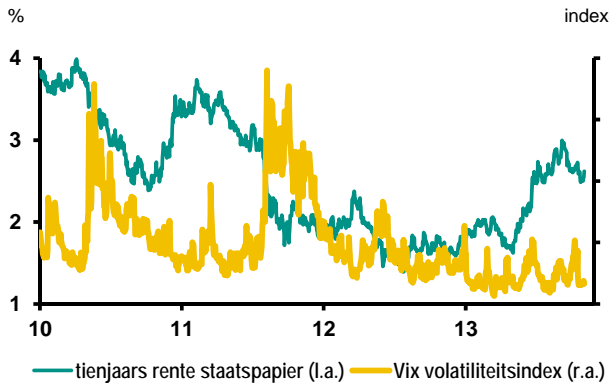
Bron: Thomson Reuters Datastream

Fed

De verklaring van de Fed na het oktoberoverleg neigde iets meer tot verkrapping dan verwacht. Weliswaar werden de FOMC-leden iets negatiever over de economie omdat informatie 'over het algemeen' aangaf dat de economische bedrijvigheid een 'gematigde' verdere toename had laten zien terwijl het herstel van de huizenmarkt 'iets was vertraagd'. Maar hier stond tegenover dat de Fed zich, anders dan in september, geen zorgen meer maakt over krappere wordende financiële omstandigheden. Wij leiden hieruit af op dat het FOMC op dit moment tevreden is over het niveau van de langere rente. De verklaring gaf dan ook opnieuw aan dat afbouw van de obligatie-aankopen eraan zit te komen, hoewel het comité, evenals in september, eerst meer bewijs wil zien van 'duurzame' verbetering van de economie. Gegeven de gevolgen van het stilleggen van de overheid vragen wij ons af of dat dit moment al bereikt zal zijn gedurende de December vergadering. Wij gaan er daarom nog steeds vanuit dat de Fed in maart volgend jaar een begin maakt met het afbouwen van de kwantitatieve verruiming.

Rente

10-jaars rente en Vix volatiliteitsindex



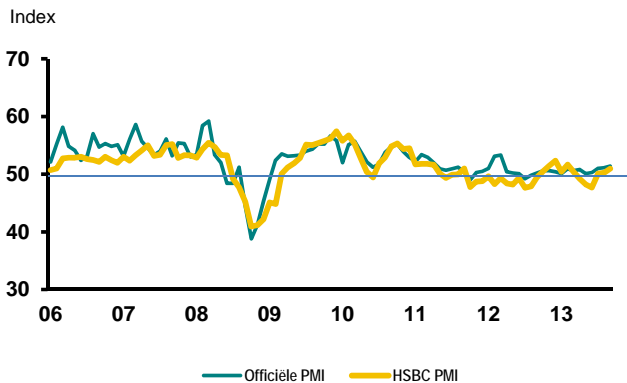
Bron: Thomson Reuters Datastream

Het was een slechte week voor Treasuries: na de stijging van de voorgaande week daalden de koersen weer. Aan het begin van de week bewogen de rentes zich nog zijdelings maar hierin kwam verandering op woensdag toen de verklaring van het FOMC iets meer "hawkish" bleek te zijn dan verwacht werd. De onverwachte stijging van de Chicago PMI (donderdag) en ISM-index voor de verwerkende industrie (vrijdag) dreven de rentes in de rest van de week verder op. Per saldo steeg de 10-jaars rente vorige week met 12 bp tot 2,62%. Wij denken dat de rente in de laatste maanden van het jaar nog wat verder oploopt, maar het opwaarts potentieel is beperkt omdat de macrocijfers waarschijnlijk een gemengd beeld laten zien als gevolg van de tijdelijke sluiting van overheidsdiensten. Voor volgende jaar voorzien wij een rentestijging naar 3,75%, wanneer de Fed vanaf maart haar programma's van kwantitatieve verruiming geleidelijk gaat afbouwen en het economisch herstel aan kracht wint.

Azië

Maritza Cabezas, tel 020 343 5618

China: Officiële PMI en PMI van HSBC/Markit

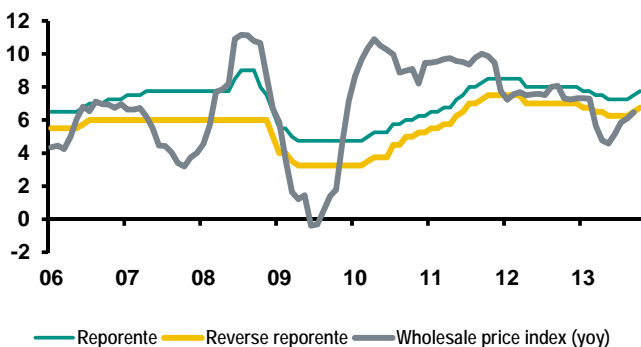


Bron: Thomson Reuters Datastream

China

De officiële PMI is gestegen van 51,1 in september naar 51,4 in oktober, vooral door de productie-index die 1,5 pp opliep naar 54,4. De vooruitblikkende subindex nieuwe orders bleef sterk op 52,5 maar de subindex exportorders viel 0,3 pp terug naar 50,4. Deze subindex toonde kracht bij grote bedrijven (52,3) maar kwam voor middelgrote bedrijven uit op 50,2 en voor kleine ondernemingen op 48,5. Dit onderstreept dat kleine bedrijven het nog steeds moeilijk hebben. Het verklaart voor een deel ook waarom de definitieve PMI van HSBC (50,9 net als de voorlopige PMI) iets zwakker was dan de officiële PMI: HSBC richt zich meer op middelgrote bedrijven. Beide indicatoren geven echter aan dat het dieptepunt is gepasseerd. De diensten-PMI voor oktober steeg van 55,4 naar 56,3. Nu de economische bedrijvigheid steviger verankerd is, zal het voor de autoriteiten gemakkelijker worden om de benodigde hervormingen door te voeren, inclusief maatregelen om het financiële stelsel te versterken en de kapitaalrestricties geleidelijk op te heffen.

India: rente en inflatie



Bron: Thomson Reuters Datastream

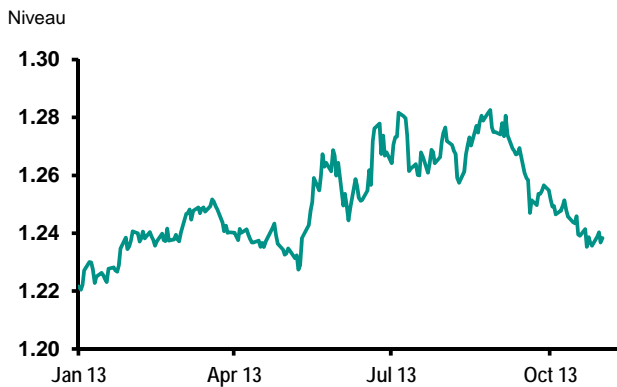
India

De Reserve Bank of India (RBI) heeft de reporente vorige week met nog eens 25 bp verhoogd naar 7,75% in een poging de hardnekkige inflatie te temperen. Dit is de tweede verhoging in zes weken. Tegelijkertijd nam de RBI maatregelen om de liquiditeitsverkrapping van deze zomer terug te draaien. De RBI verlaagde de rente op de marginale beleningsfaciliteit met 25bp naar 8,75%. Voorts is de prognose voor de BBP-groei verlaagd van 5,5% naar 5% voor 2014. Wij voorzien 4,5% BBP-groei. De RBI heeft daarnaast voor het eerst CPI-prognoses gepubliceerd en voorziet een inflatie van 9% voor eind maart 2014. Dat betekent dat de inflatieverwachtingen hoog blijven. Sinds de zomer is het tekort op de lopende rekening verminderd en is de volatiliteit van de INR afgenomen. Andere indicatoren, zoals de PMI van september (49,6), duiden op een nog altijd kwakkelende economie. De autoriteiten staan voor het dilemma van lage groei en hoge inflatie maar de centrale bank heeft bewezen de inflatie standvastig te kunnen bestrijden. Wij rekenen dan ook op nog een renteverhoging voor het einde van het jaar.

US dollar

Georgette Boele (FX), tel: 020 629 7789

USD/SGD



Bron: Bloomberg

Aziatische valuta's

De Aziatische valuta's kwamen vorige week onder druk. Dit was deels het gevolg van winstnemingen en deels het gevolg van een hogere Amerikaanse rente. De druk op de Chinese yuan (CNY), Singaporese dollar (SGD) en Zuid-Koreaanse won (KRW) was milder doordat hun economische cijfers sterk waren. De CNY kreeg steun door de sterke inkoopmanagersindices. De KRW kreeg wat steun door een groter overschot op de lopende rekening en een herstel van de inkoopmanagersindex. Verder gaf de Monetary Authority of Singapore aan dat de inflatiedruk toeneemt en heeft zij haar prognose van de kerninflatie verhoogd. Hierdoor kan de SGD sneller in waarde stijgen ten opzichte van de USD. Dit zorgde ervoor dat de SGD relatief goed stand hield. De Indonesische rupiah (IDR) verloor het meeste terrein: meer dan 2% ten opzichte van de USD. De IDR moest terrein prijsgeven doordat Indonesische bedrijven tegen het einde van de maand USD inkochten en door een slechtere handelsbalans. De CNY blijft onze favoriet in Azië. We verwachten dat de overheid meer economische hervormingen zal aankondigen op de vergadering op 9-12 november.

USD/JPY



Bron: Bloomberg

Azië - JPY

Op vrijdag 25 oktober bereikte de USD/JPY een laagtepunt van 97. Sindsdien is de USD/JPY weer gestegen, hoewel de USD tot de FOMC-vergadering onder druk bleef. Deze stijging kwam vooral door de verbeterde stemming onder beleggers, waardoor JPY carry trades weer aantrekkelijker werden. Bovendien zal de BoJ naar verwachting langer dan de Fed een accommoderend beleid blijven voeren. De BoJ liet op de meest recente vergadering haar beleid ongewijzigd maar sommige leden waarschuwden dat de prijsvooruitzichten te optimistisch waren. Ook de beter dan verwachte macrocijfers steunden het beleggerssentiment. Op de optiemarkt hebben beleggers hun posities die gebaat zijn bij een lagere USD/JPY fors verminderd. Dit is een signaal dat carry trades mogelijk weer in zwang komen. Wij denken dat de JPY dit jaar en ook volgend jaar in waarde daalt, hoofdzakelijk door het ruime monetaire beleid van de BoJ en de hervatting van JPY carry trades.

Ontdek Insights

Eén website waar u al onze macro-economische en sector kennis terugvindt. Insights gaat dieper op de economie en uw sector in, zodat u altijd op de hoogte bent van alle ontwikkelingen binnen uw sector - <http://insights.abnamro.nl>

Lees meer van het Economisch Bureau op: <https://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 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 relatie manager 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

Verklaring gebruikte termen en afkortingen/ land- en muntcodes

BBP	bruto binnenlands product	m-o-m	maand op maand – vergeleken met voorgaande maand
BoE	Bank of England (centrale bank)		
BoJ	Bank of Japan (centrale bank)	MBS	hypothekgerelateerde producten (Mortgage Backed Securities)
BRIC	Brazilië, Rusland, India en China	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
CPI	consumentenprijsindex	OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
DBI	Directe buitenlandse investeringen		
EC	Europese Commissie	OMT-programma	opkoopprogramma van staatsobligaties door de ECB
EFSF	European Financial Stability Facility	OPEC	Organisatie van Olieproducerende en Exporterende Landen
EONIA	Euro OverNight Index Average – eendaagse rente in de eurozone	PBoC	People's Bank of China (centrale bank)
EU	Europese Unie		
Euribor	Euro InterBank Offered Rate – interbancaire rente	pep	per eenheid product
ECB	Europese Centrale Bank	Perifere landen (periferie)	Griekenland, Portugal, Spanje, Italië (en soms ook Ierland)
Fed	Federal Reserve (centrale bank VS)	PMI	Purchasing Managers' Index – inkoopmanagersindex
<i>Fiscal cliff</i> (VS)	Automatisch ingaande belastingverhogingen en uitgavenreducties, die oorspronkelijk per 1 januari 2013 gepland stonden	PPI	producentenprijsindex
		r.a.	rechters
FOMC	Beleidscomité van de Federal Reserve (Federal Open Market Committee)	Refi-rente	herfinancieringsrente – belangrijkste beleidsrente van de ECB
<i>Funding for lending</i> (VK)	programma waaronder banken goedkope financiering krijgen van de centrale bank mits ze die doorgeven in de vorm van leningen aan de private sector	Repo	Transactie waarbij een bank vermogenstelsels koopt met de verplichting deze terug te verkopen aan de verkoper tegen een vooraf vastgestelde prijs
		Reverse repo	zie repo, maar dan bezien vanuit het perspectief van de verkoper
HICP	harmonised index of consumer prices – geharmoniseerde consumentenprijsindex	saar	seasonal adjusted annual rate = geannualiseerd en gecorrigeerd voor seizoensinvloeden
Ifo	Institut für Wirtschaftsforschung	Treasuries	Amerikaanse staatsobligaties
IMF	Internationaal Monetair Fonds	Vix-index	index die de volatiliteit op financiële markten meet
j-o-j	jaar op jaar - vergeleken met overeenkomstige periode een jaar eerder	WPI	Wholesale Price Index (groothandelsprijsindex)
Kerninflatie	inflatie exclusief voedsel- en energieproducten	ytd	year to date – ontwikkeling van begin van het jaar tot heden
k-o-k	kwartaal op kwartaal – vergeleken met voorgaande kwartaal		
k-o-k, op jaarbasis	geannualiseerd		
l.a.	linkeras		
LTRO	driejarige lening van de ECB aan het bankwezen		
mln	miljard		

Land	Landcode	Muntcode			
			Nederland	NL	EUR
Japan	JP	JPY	Oostenrijk	AT	EUR
			Portugal	PT	EUR
China	CN	CNY	Slovenië	SI	EUR
Hongkong	HK	HKD	Slowakije	SK	EUR
India	IN	INR	Spanje	ES	EUR
Indonesië	ID	IDR			
Zuid-Korea	KR	KRW	Denemarken	DK	DKK
Malaisië	MY	MYR	IJsland	IS	ISK
Pakistan	PK	PKR	Noorwegen	NO	NOK
Philippijnen	PH	PHP	Verenigd Koninkrijk	GB	GBP
Singapore	SG	SGD	Zweden	SE	SEK
Taiwan, Province of China	TW	TWD	Zwitserland	CH	CHF
Thailand	TH	THB			
			Zuid-Afrika	ZA	ZAR
Australië	AU	AUD			
Nieuw-Zeeland	NZ	NZD	Canada	CA	CAD
			Verenigde Staten	US	USD
Bulgarije	BG	BGN			
Hongarije	HU	HUF	Argentinië	AR	ARS
Kroatië	HR	HRK	Brazilië	BR	BRL
Kazachstan	KZ	KZT	Colombia	CO	COP
Letland	LV	LVL	Chili	CL	CLP
Litouwen	LT	LTL	Ecuador	EC	USD
Moldavië	MD	MDL	Mexico	MX	MXN
Oekraïne	UA	UAH	Paraguay	PY	PYG
Oezbekistan	UZ	UZS	Peru	PE	PEN
Polen	PL	PLN	Uruguay	UY	UYU
Roemenië	RO	RON	Venezuela	VE	VEF
Rusland	RU	RUB			
Servië	RS	RSD			
Tsjechië	CZ	CZK			
Turkije	TR	TRY			
Eurozone	EZ				
België	BE	EUR			
Cyprus	CY	EUR			
Duitsland	DE	EUR			
Estland	EE	EUR			
Finland	FI	EUR			
Frankrijk	FR	EUR			
Griekenland	GR	EUR			
Ierland	IE	EUR			
Italië	IT	EUR			
Luxemburg	LU	EUR			
Malta	MT	EUR			