

17 oktober 2016

## Weinig cijfers, veel politiek gedoe

---

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

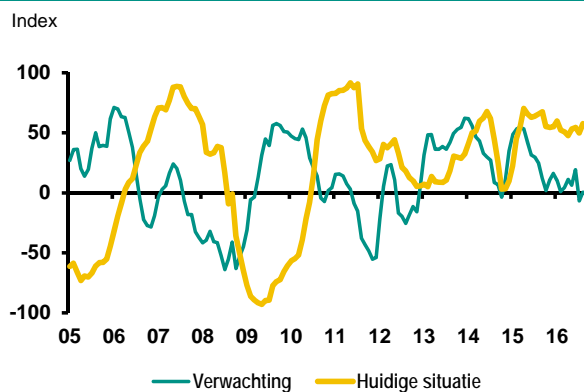
---

- **Wisselende cijfers zijn geen reden om onze mening bij te stellen**
- **FOMC is verdeeld maar gaat rente in december waarschijnlijk verhogen**
- **Onduidelijkheid rond Brexit neemt toe**
- **Kansen Trump slinken**

### Macrocijfers geen aanleiding om onze mening bij te stellen

Aan het cijferfront was deze week weinig nieuws te melden. Positief waren de overtuigende industriële productiecijfers in de eurozone over augustus. Dat was maar goed ook, want die van juli vielen tegen. Jaar-op-jaar is de groei van de industriële productie verbeterd van -0,5% in juli naar +1,8% in augustus. In Duitsland was de stijging zelfs nog iets sterker: van -1,3% naar +1,9%. De ZEW-index van het vertrouwen onder analisten is ook licht verbeterd.

#### Duitse ZEW-index



Bron: Bloomberg

De Amerikaanse macrocijfers lieten een wisselend beeld zien. Gezien het aantal uitkeringsaanvragen is de arbeidsmarkt nog altijd robuust, maar het vertrouwen onder kleine ondernemers is in september wat afgenomen. De detailhandelsverkopen waren in september niet geweldig, maar ook niet slecht.

De bezorgdheid over China stak weer de kop na de teleurstellende handelscijfers over september. De exportgroei daalde van -2,8% j-o-j naar -10,0% en de importgroei van +1,5% naar -1,9%. Dat is slechter dan verwacht, maar verandert niets aan het beeld dat de invoer het dieptepunt is gepasseerd. Hier staat tegenover dat de

Chinese autoverkoop snel groeien: in augustus met 26,6% j-o-j, de sterkste stijging sinds begin 2013. We moeten de handelscijfers niet te licht opvatten: voor een grote economie heeft de Chinese economie een relatief open karakter en de handelsstromen vormen een aanwijzing voor de toestand van de economie, in China en elders. Op maandbasis willen de cijfers echter wel eens fluctueren.

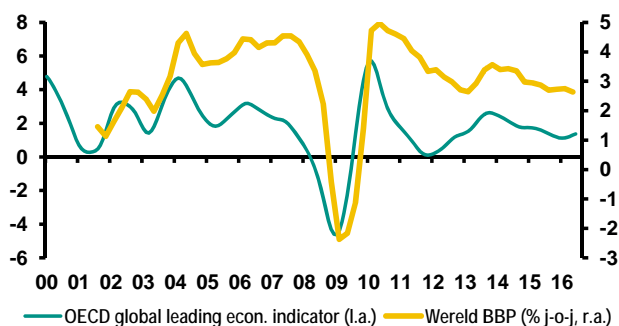
### Groei van Chinese uitvoer en invoer



Bron: Bloomberg

Aan het totaalplaatje verandert er niet veel. Ik denk nog steeds dat de wereldeconomie in een gematigd tempo groeit en dat het met de industriële sector marginaal beter gaat. Dit wordt ook bevestigd door de voorlopende indicator van de OESO voor de wereldeconomie: deze lijkt de weg omhoog weer te zijn ingeslagen.

### Voorlopende indicator wereldeconomie en BBP



Bronnen: OESO, Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

### Fed op koers voor december

De notulen van de laatste vergadering van het FOMC, het beleidscomité van de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve), bevestigen wat we al dachten, namelijk dat de Fed nog steeds sterk verdeeld is. Ik kan me niet onttrekken aan het gevoel dat de Fed wellicht te veel met de eigen, interne meningsverschillen bezig is en te weinig naar de cijfers kijkt. Wij denken dat de Fed in december de rente verhoogt en zien geen reden om van mening te veranderen. Die renteverhoging is echter bepaald nog niet in kannen en kruiken. Hoewel de cijfers over het algemeen goed zijn, zien we hier en daar ook zwakke punten.

### **Meer politiek drama**

De Amerikaanse presidentsverkiezingen komen snel dichterbij en Trump, geplaagd door een aantal schandalen uit zijn verleden, lijkt het steeds moeilijker te krijgen. Het ziet er op dit moment niet naar uit dat hij kan winnen. Maar ondanks Trumps problemen is het onwaarschijnlijk dat de Democraten ook in het Congres de dienst gaan uitmaken. Misschien behalen ze een meerderheid in de Senaat, maar vermoedelijk niet in het Huis van Afgevaardigden. Voor de financiële markten zou dat een gunstig resultaat zijn, want president Clinton krijgt dan flink wat tegengas, zonder dat haar het regeren onmogelijk wordt gemaakt.

De discussie rond Brexit wordt intussen almaar ingewikkelder. Beide partijen zijn bezig te bepalen wat ze uit de onderhandelingen willen slepen en wat ze bereid zijn op te geven. De volatiliteit kan nog wel even aanhouden.

De Schotse premier Nicola Sturgeon heeft een nieuwe referendumwet beloofd. Dat betekent niet dat de Schotten binnenkort weer over onafhankelijkheid gaan stemmen. Dit zou de discussie over Brexit alleen maar compliceren. Ik begrijp de emoties in Schotland wel. De Schotten worden tegen hun wil door hun grote broer meegesleept uit de EU. In deze fase wil ik daar twee dingen over zeggen. Ten eerste hebben de Schotten economisch gezien nu minder redenen om uit het Verenigd Koninkrijk te stappen dan bij het eerste referendum. Het zou slecht zijn voor de Schotse handel, want de rest van het Verenigd Koninkrijk is de belangrijkste handelspartner en dat stapt uit de EU. Ten tweede zou een eventueel nieuw referendum zinvoller zijn op het moment dat de Brexit-onderhandelingen zijn afgerond en de Schotten weten uit welke alternatieven ze kunnen kiezen. Maar misschien is mijn benadering te sterk economisch gericht en te weinig politiek.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2014	2015	2016e	2017e	3M interbank rente	06/10/2016	13/10/2016	+3M	2016e	+12M	2017e
Verenigde Staten	2.4	2.6	1.5	1.9	Verenigde Staten	0.87	0.88	0.8	0.8	1.2	1.4
Eurozone	1.1	1.9	1.5	1.3	Eurozone	-0.30	-0.31	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Japan	-0.1	0.6	0.6	0.7	Japan	0.06	0.06	0.0	0.0	0.0	0.0
Verenigd Koninkrijk	3.1	2.2	1.9	1.3	Verenigd Koninkrijk	0.39	0.40	0.4	0.4	0.4	0.3
China	7.3	6.9	6.5	6.0							
Nederland	1.4	2.0	1.5	1.5							
Wereld	3.4	3.2	2.9	3.2							
Inflatie (%)	2014	2015	2016e	2017e	10j-rente	06/10/2016	13/10/2016	+3M	2016e	+12M	2017e
Verenigde Staten	1.6	0.1	1.4	1.9	VS Treasury	1.74	1.74	1.6	1.6	1.7	1.8
Eurozone	0.4	0.0	0.3	1.5	Duitse Bund	-0.01	0.04	-0.2	-0.2	0.0	0.1
Japan	2.7	0.8	-0.2	1.0	Euro sw ap rente	0.38	0.42	0.4	0.4	0.6	0.6
Verenigd Koninkrijk	1.5	0.0	0.5	2.3	Japans overheidspapier	-0.06	-0.06	0.0	0.0	0.0	0.0
China	2.0	1.4	2.0	2.0	VK gilts	0.87	1.02	0.5	0.5	0.6	0.2
Nederland	0.3	0.2	0.2	1.5							
Wereld	3.5	2.9	3.1	3.2							
Beleidsrente	13/10/2016	+3M	2016e	2017e	Wisselkoersen	06/10/2016	13/10/2016	+3M	2016e	+12M	2017e
Federal Reserve	0.50	0.75	0.75	1.25	EUR/USD	1.12	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	USD/JPY	103.9	103.7	103	103	108	110
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	GBP/USD	1.26	1.22	1.33	1.33	1.38	1.40
Bank of England	0.25	0.25	0.25	0.25	EUR/GBP	0.88	0.90	0.83	0.83	0.80	0.79
People's Bank of China	4.35	4.35	4.35	3.85	USD/CNY	6.67	6.73	6.80	6.80	6.95	7.00

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