

30 januari 2017

---

Han de Jong

Chief Economist

Tel.: +31 20 628 42 4201

han.de.jong@nl.abnamro.com

---

## Lange halen, snel thuis

- **Trump geeft direct vol gas in zijn eerste week als president**
- **Vertrouwen is over het algemeen weer sterker, op enkele uitzonderingen na**
- **Cijfers voor logistiek over december zijn verrassend sterk**
- **Martin Schulz is een *game changer* in Duitsland**

Trump is zijn presidentschap voortvarend begonnen. Hij heeft op een doortastende manier een groot aantal assertieve initiatieven genomen. Zijn Mexicaanse collega Enrique Pena Nieto was zo ontstemd dat hij de geplande bijeenkomst heeft afgezegd. Ik vermoed dat Trump hier niet echt wakker van ligt.

Wij waren ervan uitgegaan dat Trump een aantal van zijn wildere ideeën niet zou uitvoeren, maar niets wijst erop dat hij zich zal inhouden bij de uitvoering van veel van zijn campagnebeloften. De meeste economen zijn het erover eens dat regelrecht protectionisme grote economische schade oplevert, zowel voor de landen waartegen het protectionisme gericht is als voor de VS zelf. Het ziet er dus niet al te best uit.

De financiële markten lijken zich hier niets van aan te trekken. De aandelenrally heeft zich tijdens de eerste week van het presidentschap van Trump voortgezet en de obligatierentes zijn niet echt veranderd. Andere markten vertonen bovendien geen tekenen van toenemende spanningen. Misschien is het nog te vroeg om hier iets over te kunnen zeggen, maar het lag in de lijn der verwachting dat de zeer assertieve toon van de nieuwe president zou leiden tot meer voorzichtigheid of nervositeit op de financiële markten. Dat kan natuurlijk nog steeds gebeuren.

### **Volgende verkiezingen over minder dan twee jaar**

Mogelijk gaan de financiële markten ervan uit dat president Trump niet alles wat hij belooft of waarmee hij dreigt, kan waarmaken. Er zijn namelijk grenzen aan wat een Amerikaanse president op eigen houtje kan doen. Voor de meeste beleidsinitiatieven heeft hij de medewerking van het Congres nodig. Hoewel de Republikeinen een meerderheid hebben in zowel de Senaat als het Huis van Afgevaardigden, is het nog geen uitgemaakte zaak dat ze de president ook steunen.

We hebben net een spectaculaire verkiezingscampagne achter de rug, maar de volgende verkiezingen komen er al weer aan. Volgend jaar november worden de zogenaamde *midterm elections* gehouden. Hierbij gaat het om alle zetels in het Huis van Afgevaardigden, een derde van de zetels in de Senaat en het gouverneurschap in 39 staten. Deze verkiezingen kunnen het politieke landschap dus veranderen.

Trump is begonnen met een historisch laag waarderingscijfer als aantredend president. Leden van het Congres die volgend jaar hun zetel moeten verdedigen, moeten beslissen of ze een president met zo'n laag waarderingscijfer willen steunen, ongeacht hoe zwaar hij hen onder druk zet.

Ik moet toegeven dat ik over het algemeen had verwacht dat Trump zich inmiddels wat gematigder zou gaan opstellen. Er is nog steeds een kans dat dit de komende tijd gaat gebeuren of dat het Congres een aantal van zijn wildere initiatieven blokkeert. Maar de kans dat wij onze verwachtingen moeten bijstellen, neemt toe.

#### **En nu we het over politiek hebben...**

Martin Schulz, de voormalige voorzitter van het Europees Parlement, wordt de kanselierskandidaat van de Duitse SPD voor de algemene verkiezingen van 24 september a.s. Dit kan een *game changer* blijken, want Schulz is bijzonder populair in Duitsland en veel geliefder dan de vorige SPD-leider, Sigmar Gabriel. Volgens recente opiniepeilingen evenaart de populariteit van Schulz die van Angela Merkel. Dit zou kunnen leiden tot een machtswisseling in Duitsland. In tegenstelling tot de situatie in sommige andere landen is de belangrijkste rivaal van de huidige kanselier nog pro-Europeser dan de kanselier zelf.

#### **Economische cijfers bevestigen recente trends**

De vertrouwensindices verbeteren nog steeds. Dit geldt vooral voor de verwerkende industrie. Een uitzondering is de Duitse Ifo-index voor het ondernemersvertrouwen, die in januari iets is gedaald als gevolg van lagere verwachtingen. Dit moet in de gaten worden gehouden, want de Ifo is een gezaghebbende enquête met een lange en goede staat van dienst. Soms slaat een trend kortstondig om, maar dit duurt nooit lang. Als de daling van de verwachtingencomponent van de Ifo verscheidene maanden aanhoudt, moeten we concluderen dat het hoogtepunt is gepasseerd. Er is echter niets dat erop wijst dat dit ook inderdaad het geval is.

Volgens mij is veeleer sprake van het tegenovergestelde. Wereldwijd wijzen de meeste cijfers op een opmerkelijk aanwakkeren van de conjunctuur eind vorig jaar. Toegegeven, Singapore is een heel kleine economie, maar de groei van de industriële productie is hier omhooggeschoten naar 21,3% op jaarbasis, vergeleken met 11,8% in november en rond 0% gedurende het grootste deel van het jaar.

Uit cijfers over het mondiale vliegverkeer komt een zeer sterke ontwikkeling in de laatste maanden van vorig jaar naar voren. De cijfers zijn bijna over de hele linie overtuigend en dat is opmerkelijk. Het lijkt mij heel onwaarschijnlijk dat dergelijke goede cijfers toeval zijn.

Luchtvracht grote luchthavens			
% j-o-j	mei 2016	dec. 2016	
Frankfurt	-1,5	8,1	
Parijs	2,5	3,5	nov.
Amsterdam	-2,3	10,4	
Londen (Heathrow)	3,7	5,1	
Milaan	6,4	13,1	
China	4,3	10,7	
Hongkong	-1,0	11,3	
Zuid-Korea	1,5	13,4	
Singapore	0,3	7,9	nov.
Taiwan	1,4	18,7	
Tokio	2,3	6,4	nov.

Bron: Bloomberg

### Groei VS vertraagt in vierde kwartaal, maar optimisme blijft gerechtvaardigd

Het BBP in de VS is in het vierde kwartaal met 1,9% op jaarbasis toegenomen. Dit was minder dan de groei van 3,5% in het derde kwartaal. De particuliere consumptie steeg volgens verwachting, terwijl de investeringen iets hoger uitvielen dan geraamd. De netto export had duidelijk een negatief effect (met een negatieve bijdrage van 1,7 procentpunt, die overigens deels werd gecompenseerd door een positieve bijdrage van de voorraden). De vertraging van de totale groei is, naar mijn mening, geen goede afspiegeling van wat er werkelijk gebeurt. Ik vind het bemoedigend dat de binnenlandse bestedingen sterk blijven en vooral dat de investeringen in intellectueel eigendom nog steeds fors toenemen: +6,4% op jaarbasis. Ook positief voor de VS waren de cijfers voor bestellingen van duurzame goederen in december. Exclusief transport namen de orders in december toe met 0,5% m-o-m, na een groei van 1,0% in november. De luchtvaartorders, exclusief defensie, verbeterden nog sterker: 0,8% m-o-m na een van 0,9% naar 1,5% bijgestelde toename in november. De leveringen van kapitaalgoederen, exclusief defensie en luchtvaart, stegen in december met 1,0% m-o-m, na een toename van 0,6% in november (het oorspronkelijk gepubliceerde cijfer was 0,2%). Hierdoor neemt mijn hoop toe dat de productiviteitsgroei iets kan versnellen, wat ruimte biedt voor een iets hogere niet-inflatoire groei. Doordat de leveringen worden gebruikt als input bij de berekening van het BBP-cijfer, is het bovendien mogelijk dat in de komende maanden de BBP-groei in het vierde kwartaal iets naar boven wordt bijgesteld.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2015	2016e	2017e	2018e	3M interbank rente	20/01/2017	27/01/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	1.6	1.6	2.4	2.7	Verenigde Staten	1.04	1.04	1.00	1.60	1.60	2.20
Eurozone	1.9	1.6	1.4	1.8	Eurozone	-0.33	-0.33	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Japan	1.2	0.6	0.7	0.7	Japan	0.06	0.06	0.00	-0.10	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	2.0	2.1	1.7	1.6	Verenigd Koninkrijk	0.36	0.36	0.40	0.40	0.40	0.40
China	6.7	6.7	6.5	6.0							
Nederland	2.0	2.1	1.7	1.9							
Wereld	3.2	3.0	3.4	3.5							
Inflatie (%)	2015	2016e	2017e	2018e	10j-rente	20/01/2017	27/01/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	1.3	1.2	2.7	2.8	VS Treasury	2.47	2.48	2.60	2.90	2.90	2.60
Eurozone	0.0	0.2	1.2	1.6	Duitse Bund	0.42	0.46	0.30	0.80	0.80	1.20
Japan	-0.1	-0.2	0.8	1.0	Euro sw ap rente	0.78	0.84	0.70	1.10	1.10	1.50
Verenigd Koninkrijk	0.7	0.5	2.7	2.5	Japans overheidspapier	0.07	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
China	2.0	2.0	2.0	2.0	VK gilts	1.43	1.47	1.50	2.10	2.10	1.90
Nederland	0.1	0.1	1.1	1.6							
Wereld	2.9	3.0	3.3	3.1							
Beleidsrente	27/01/2017	+3M	2017e	2018e	Wisselkoersen	20/01/2017	27/01/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Federal Reserve	0.75	0.75	1.50	2.00	EUR/USD	1.07	1.07	1.05	0.95	0.95	1.10
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	USD/JPY	114.6	115.1	110	115	115	110
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.23	1.25	1.24	1.20	1.20	1.30
Bank of England	0.25	0.25	0.25	0.25	EUR/GBP	0.87	0.85	0.85	0.79	0.79	0.85
People's Bank of China	4.35	4.35	4.35	4.10	USD/CNY	6.87	6.89	6.95	7.15	7.15	7.10

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