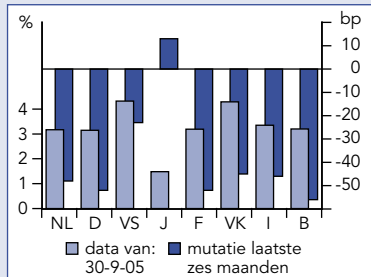


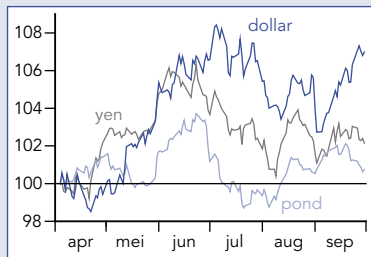
Europese aandelenbeurzen sterk

De Europese aandelenbeurzen zijn dit jaar tot dusver flink gestegen. Eind september stond de DJ Euro Stoxx ruim vijftien procent boven het niveau van eind vorig jaar. De relatief sterke performance kan worden toegeschreven aan de lage rente, een hoge geldgroei en de relatief sterk blijvende dollar, maar vooral aan de sterke winstontwikkeling van het bedrijfsleven. Het internationale bedrijfsleven heeft zich in de achterliggende jaren met name geconcentreerd op saneringen. De schulden zijn sterk teruggedrongen, het personeelsbestand is uitgedund en er werd relatief weinig

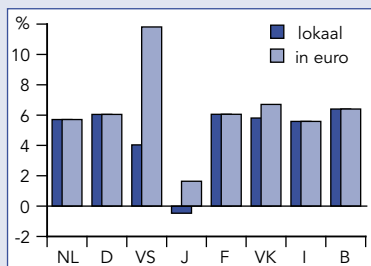
Kapitaalmarktrente
10-jaars overheid, mutaties schaal rechts



Wisselkoersen
versus euro, ontwikkeling laatste zes maanden

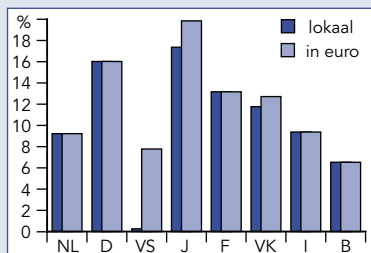


Totale opbrengst obligaties^a
laatste zes maanden



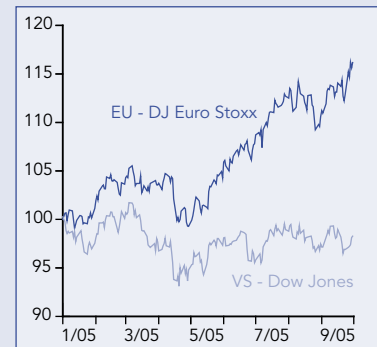
a. Som van koerswinst of -verlies (als gevolg van rentedaling of -stijging) van een obligatie en de couponopbrengst, eventueel gecorrigeerd voor valutaschommelingen

Aandelenkoersen
mutatie laatste zes maanden



Cijfers zijn afgesloten op 30 september 2005

Figuur 1. Beurzen Eurozone en VS,
index uit 2004 = 100

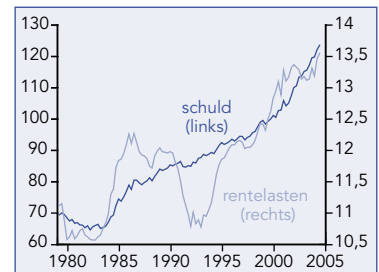


geïnvesteed. De bedrijfswinsten in de geïndustrialiseerde landen zijn als percentage van het bbp zelfs tot recordhoogte gestegen. Over het algemeen bestaat de indruk dat de sanering in de VS verder is gevorderd dan in de eurozone, waardoor het Europese bedrijfsleven de ruimte heeft om de productiviteit verder op te schroeven, terwijl deze in de VS juist vertraagt. De vooruitzichten voor het internationaal opererende – Europese – bedrijfsleven zijn dan ook gunstig. De aantrekkelijkheid van de aandelenmarkt wordt door het vooruitzicht van een laag rendement op de obligatiemarkt nog eens versterkt.

Amerikaanse gezinnen diep in het rood

De mondiale economische groei is nog altijd sterk afhankelijk van de Verenigde Staten. Dit stelt het Internationaal Monetair Fonds (IMF) in de recent gepubliceerde halfjaarlijkse World Economic Outlook. Volgens het IMF leunt de expansie onder meer op tijdelijke factoren, zoals de voortdurende bereidheid van het buitenland om het Amerikaanse lopende-rekeningtekort te financieren. Dit heeft geleid tot een zeer laag niveau van de kapitaalmarktrente en deze lage rente ondersteunt de Amerikaanse consumptie. In de VS is de laatste jaren op ongekende schaal een vicieuze cirkel in gang gezet van hypotheekkredietverlening en huizenprijzen, waardoor Amerikaanse gezinshuishoudingen tevens vermogen onttrokken voor consumptieve doeleinden. De schuldpositie van Amerikaanse gezinnen is de laatste jaren tot recordhoogte gestegen in relatie tot het besteedbaar inkomen. De rentebetalingen op deze schuld zijn historisch hoog, ondanks de nog steeds lage rente. Aangemoedigd door de lage rente zijn consumenten in de afgelopen jaren in toenemende mate hypotheekleningen aangegaan tegen variabele rentetarieven. Tevens is de sterke prijsstijging op de huizenmarkt de laatste tijd in toenemende mate gevoed door de aankoop van tweede woningen. Daardoor krijgt de Amerikaanse huizenmarkt in het algemeen steeds meer een speculatief karakter. Onlangs stelde de Amerikaanse Fed-voorzitter Alan Greenspan dat de huizenprijzen in sommige segmenten tot onhoudbare niveaus zijn opgelopen.

Figuur 2. Schuld en rentelasten
Amerikaanse gezinshuishoudingen,
% besteedbaar inkomen



Bron: Federal Reserve VS, Flow of funds accounts

De krachtige Amerikaanse economie is derhalve zowel oorzaak als gevolg van de mondiale onevenwichtigheden (lees: Amerikaans lopende-rekeningtekort en overschot van Aziatische landen en Midden-Oosten). Maar de Amerikaanse economie is tevens uitermate kwetsbaar geworden voor een stijging van de (hypotheek)rente. Een rentestijging is zeker niet hypothetisch. Het IMF noemde de huidige uitzonderlijk lage lange rente zelfs 'tijdelijk', met name omdat de bereidheid van internationale beleggers om het almaar groter wordende Amerikaanse lopende-rekeningtekort te financieren niet eindeloos kan zijn. Een stijging van de lange rente is derhalve onvermijdelijk, met grote consequenties voor de Amerikaanse economie en dus ook voor de wereldeconomie, zolang andere landen dit niet compenseren met aantrekkende binnenlandse bestedingen.

Sander Hoek

Deze pagina is samengesteld door Financiële Diensten Amsterdam. www.fda.nl