

Japan stagneert, groei in VS neemt toe

De derde-kwartaalcijfers voor de Amerikaanse economie kunnen tot tevredenheid stemmen: de bbp-groei bedroeg 2,8%, een behoorlijke vooruitgang ten opzichte van de 1,9%-groei in het tweede kwartaal. Bovendien was de groei nog ongeveer 0,6% hoger uitgekomen als er geen grote schade aan de landbouw was opgetreden ten gevolge van overstromingen in het middenwesten van de Verenigde Staten en droogte in het zuidoosten. De consumentenbestedingen namen in het derde kwartaal toe met 4,2% en de kapitaalinvesteringen met 6,3%. De exportzijde deed het door de recessie in grote delen van de wereld echter minder goed terwijl de import wel steeg, waardoor het handelstekort toenam. Gunstig was dat de sterkere groei niet ten koste is gegaan van de inflatie: in het derde kwartaal steeg het prijspeil met 1,6%, tegen 2,3% in het daaraan voorafgaande kwartaal.

Japan weinig hoopgevend

De perspectieven voor de Japanse economie wijzen nog steeds op stagnatie. Vanuit het bedrijfsleven komen regelmatig berichten over reductie van personeelskosten, hetgeen het consumentenvertrouwen onder druk blijft zetten. Ook de export komt steeds sterker onder druk te staan ten gevolge van de geapprecieerde yen. De in dollars uitgedrukte handelscijfers tonen dit nog niet zo duidelijk aan, aangezien de yen tevens ten opzichte van de dollar in waarde is gestegen. In september was sprake van een overschot van \$ 12,7 miljard. Vanuit regeringskringen wordt steeds vaker een hint gegeven richting nieuwe stimulerende maatregelen, die vooral zouden liggen in de sfeer van (inkomsten)belastingverlagingen.

Verdeeldheid in Europa

Ondanks de opbeurende uitslatingen van de Europese commissaris voor economische zaken Christophersen dat de Europese economie het dieptepunt heeft gepasseerd, stelde het statistisch bureau Eurostat dat de daling van de industriële productie zich de komende maanden zal voortzetten. De werkloosheid in Europa zal oplopen tot 18 miljoen, het hoogste niveau in dertig jaar.

Duitse perspectieven

In Duitsland is de inflatie in oktober met 3,9% voor het eerst sinds vorig jaar december onder de 4% uitgekomen. De ontwikkeling van lonen en producentenprijzen doen een verdere daling verwachten. Over de ontwikkeling van de Duitse economie zijn de meningen echter enigszins verdeeld. De zes Duitse economische instituten die ieder halfjaar hun verwachtingen uitspreken zaten in hun laatste rapport niet allemaal op dezelfde lijn. De gemiddelde opinie wijst op 1,5% groei voor de Duitse economie in 1994, opgebouwd uit 1% voor het vroegere West-Duitsland en 7% voor de nieuwe oostelijke deelstaten. Het DIW uit Berlijn verwacht echter een verdere krimp met 0,5%, na 1,5% krimp in 1993. De afwijkende mening van DIW houdt onder meer verband met de verwachting dat de investeringen verder terug zullen lopen. De regering zou er volgens DIW beter aan doen om in plaats van bezuinigen de investeringen te stimuleren, wat nog bespoedigd zou kunnen worden door verdere renteverlagingen door de Bundesbank. De overheidsfinanciën vormen daarbij echter een serieus probleem. Daar de overheidsuitgaven met 5% zullen stijgen en de inkomsten maar met 3,5%, zal het overheidstekort volgend jaar toenemen van DM 78 miljard tot DM 107 miljard. De grootste boosdoener vormen de overdrachten naar de nieuwe deelstaten, die zullen stijgen van DM 150 miljard naar DM 163 miljard.

Nederlandse consumenten besteden goed

Na een gematigde krimp in het eerste kwartaal, vertoonde de Nederlandse economie in het tweede kwartaal weer een bescheiden groei met 0,3%. Vooral de met 1,8% gestegen consumentenbestedingen droegen hieraan

bij. De investeringen daalden (vooral bij de overheid) sterk met 4,1%. De scherpe daling van het consumentenvertrouwen in oktober is opmerkelijk. De Nederlandse ondernemers zijn wat optimistischer en verwachten voor de komende drie maanden een lichte stijging van de bedrijvigheid. De bezettingsgraad bereikte in september het laagste niveau sedert 1982, 80,5%. De industrie moet momenteel genoeg nemen met lagere afzetprijzen. Het gemiddelde prijspeil ligt, vooral door een daling van de exportprijzen, 1,3% onder dat van een jaar geleden. De industriële productie blijkt over juli en augustus te zijn gestabiliseerd, na een daling over de voorgaande maanden. Over de eerste acht maanden kwam de productie 3% lager uit dan een jaar geleden.

Europese renteverlagingen

Op 21 oktober verlaagde de Bundesbank, eerder dan de meeste marktpartijen hadden verwacht, het disconto en de Lombardrente met een half procentpunt naar respectievelijk 5,75% en 6,75%. De verlaging werd door Bundesbankpresident Tietmeyer gemotiveerd met een verwijzing naar de lagere Duitse geldgroei- en inflatiecijfers. Zo was juist bekend geworden dat de geldgroei van augustus op september gedaald was van 7,2% naar 7,0%, waarmee de Bundesbankdoelstelling voor 1993, een geldgroei van maximaal 6,5%, binnen bereik lijkt te komen. Ook de Duitse inflatie vertoont een dalende trend, hetgeen een week later nog werd bevestigd door de bekendmaking van het oktobercijfer, dat met 3,9% 0,1%-punt lager was uitgekomen dan de maand daarvoor. Behalve naar de Duitse geldgroei- en inflatieontwikkeling verwees Tietmeyer ook nog naar de gestegen waarde van de Duitse mark. Dit laatste gold zeker ook voor de overige valuta's in het EMS, waar vooral de Belgische en Franse frank gedurende de week voorafgaand aan de Duitse discontoverlaging weer sterk onder druk kwamen te staan. Na de Duitse maatregel kregen beide munten wat meer lucht.

De Duitse discontoverlaging vormde het startsein voor renteverlagingen in de meeste andere Europese landen. Frankrijk heeft nu voor het eerst de officiële rentetarieven durven te verlagen tot beneden de niveaus die golden in juli voordat de

speculatiegolf tegen de Franse frank op gang kwam. Ook België voerde een discontoverlaging door. Deze stap werd op de valutamarkt goed ontvangen en de Belgische frank kon weer een beetje uit het dal kruipen. Toch blijft het sentiment ten aanzien van de Belgische munt kwetsbaar, daar nog geen duidelijkheid is verkregen welke maatregelen de Belgische regering nu precies gaat nemen om de zwakheden van de economie aan te pakken. Voorlopig zijn de onderhandelingen over een sociaal pact vastgelopen en de regering bezint zich nu op eigen maatregelen.

Nederlandse rentetarieven omlaag

In eigen land volgde De Nederlandse Bank de Duitse discontostap met een verlaging van de officiële tarieven met een kwart procentpunt. Daarmee staat het belangrijkste officiële tarief, de voorschotrente, nu met een waarde van 5,75% op hetzelfde niveau als het daarmee vergelijkbare Duitse discontotarief. De beleningsrente, het tarief waarmee de centrale banken van dag tot dag de geldmarktrente sturen, ligt in ons land overigens nog steeds 0,3%-punt lager dan in Duitsland.

Dollar en pond hoger

De Amerikaanse dollar profiteerde sterk van de Duitse discontoverlaging en bereikte tijdelijk een hoogste koers van bijna *f* 1,90. Later moest de munt weer een stapje terug doen, maar de meeste analisten zijn van mening dat de vooruitzichten voor de dollar nog altijd goed zijn. De dollar trok niet alleen profijt van de renteverlagingen in Europa, maar werd ook gesteund door het gunstige nieuws inzake het verloop van de economische groei in de VS.

Ook het Britse pond wist in koers te stijgen. Veel belangrijker dan het meevallende bbp-cijfer (de groei lag 0,6% hoger dan in het tweede kwartaal) was dat het Verenigd Koninkrijk de grote afwezige was bij de Europese ronde van renteverlagingen. Nu de Britten niet meer deelnemen aan het EMS kunnen zij op monetair gebied wat meer hun eigen plan trekken. Veel marktpartijen verwachten dat de Britse monetaire autoriteiten met een verlaging van de basisrente zullen wachten tot later in dit jaar. Eind november wordt namelijk de nieuwe begroting gepresenteerd. Om de bittere pil van de te verwachten bezuinigin-

gen te verzachten zou dan de rente wat kunnen worden verlaagd. Daarbij dient te worden bedacht dat de Engelse economie veel gevoeliger is voor de beweging in de korte rente dan de continentaal-Europese economieën, waar consumenten en bedrijfsleven veel meer met langlopende leningen werken.

Hausse op beurzen slechts tijdelijk onderbroken

Op Wall Street werd opnieuw een record bereikt, maar ook de afgelopen weken stonden vooral de Europese beurzen in de belangstelling. De verwachtingen dat de economie in Europa het dieptepunt heeft gepasseerd werd versterkt door uitlatingen van de zijde van de EG. Vooral Ameri-



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

kanse beleggers zien goede kansen in Europa. In 1991 en 1992 ging meer dan \$ 30 miljard om aan buitenlandse effecten in Amerikaanse handen, terwijl in de eerste helft van 1993 de \$ 20 miljard al gepasseerd is. In het tweede kwartaal waren de aankopen bijna het dubbele van het eerste kwartaal, zodat de opgaande lijn zich krachtig voortzet.

Eind oktober kon de Dow Jones index, waarin de aandelen van dertig ondernemingen zijn opgenomen, een nieuw record optekenen waar het niveau van 3700 tijdens de dag doorbroken werd. Al eerder echter liet de breder gedragen Standard & Poors index nieuwe records zien. In de Verenigde Staten zijn het vooral de winstcijfers die de koersniveaus dragen. De stroom van derde-kwartaalberichten kende over het algemeen meer positieve dan negatieve verrassingen.

Japane beurs blijft kwetsbaar

Op de beurs van Tokio daalde de Nikkei-index onder het belangrijke niveau van 20.000. Veel marktpartijen hadden hun hoop gevestigd op de introductie van aandelen East Japan

Railways. De inschrijving op de 1,4 miljoen aandelen werd meer dan zeven maal overtekend. Maar de Japanse beurs blijft kwetsbaar, zeker nu de verwachtingen voor de economische groei naar beneden zijn bijgesteld. In toenemende mate worden beleggers zich ervan bewust dat het huidige koersniveau weliswaar slechts de helft bedraagt van dat van vier jaar geleden, maar dat de waardering op de aandelenmarkt, met een gemiddelde koers/winst-verhouding van zestig, op een recordniveau ligt.

Europese beurzen positief

De Duitse beurs wist record na record te breken, vooral na de onverwacht forse verlaging van de officiële rentetarieven door de Bundesbank.

Ook de Franse beurs kende nieuwe records, aansluitend op de, in Frankrijk gevolgde, Duitse discontoverlaging. De beursintroductie van Banque National de Paris was een succes. De eerste dag kwam de koers op FF 283,90, terwijl de introductiekoers FF 240 bedroeg. Tegen de achtergrond van de nog op stapel staande privatiseringen was het slagen van deze actie voor de Franse regering van grote importantie. Het volgende belang dat afgestoten zal worden is dat in Rhône-Poulenc.

De beurs van Londen moest na de eerdere stijgingen een terugslag incasseren die volgde op de pessimistische uitspraken van de werkgeversorganisatie CBI. Overigens heeft de beurs van Londen dit jaar een groot absorptievermogen getoond. Bij de beursintroducties gaat het tot nu toe om een bedrag van een kleine drie miljard pond. Dit nieuw aanbod heeft de opmars van de beurs niet geremd.

Koersstijgingen Amsterdam

Ondanks een paar tussentijdse slechte dagen met een correctie van bijna tien punten op de EOE-index zette de Amsterdamse aandelenmarkt de opmars in de afgelopen periode onverminderd voort. Per saldo wist de index in twee weken tijd een koerswinst van ruim 5% te boeken. Onder andere het snelle herstel van de dollar zorgde voor aanzienlijke koersstijgingen bij de internationale fondsen.

Deze bijdrage is ontleend aan de tweewekelijkse publicatie *Beleggen met Van Lanschot*