

Japan verzwakt, Amerika herstelt

VS: geen stijgende inflatie

Uit de Verenigde Staten kwamen wederom positieve berichten. De produktiviteit steeg in het derde kwartaal met 3,9%. Dit heeft een belangrijke rol gespeeld in het economisch herstel met 2,8% in dit kwartaal. De groothandelsverkoop lagen in september bijna 6% boven het niveau van een jaar eerder, terwijl de producentenprijzen op maandbasis in oktober verder gedaald zijn. Een zelfde ontwikkeling valt waar te nemen bij de consument. Het consumentenvertrouwen is in oktober gestegen, hetgeen nog eens werd onderstreept door het feit dat de consumptieve bestedingen sterker zijn gestegen dan het inkomen, waardoor de spaarquote is gedaald. Daarnaast noteerde het consumptief krediet in september met een toename van 10,5% de sterkste stijging in bijna vijf jaar. De stijging in de verkoop van nieuwe woningen en auto's bevindt zich eveneens op een historisch hoog niveau. Het aantrekken van de groei gaat evenwel niet gepaard met een oplopende inflatie. De inflatie beweegt zich nog steeds op een acceptabel peil van 2,8% op jaarbasis. Wel zorgde in oktober de verhoging van de benzineaccijnzen voor een relatief sterke prijsstijging van 0,4% op maandbasis. De betere vooruitzichten kwamen tevens tot uitdrukking in een sterke groei van het aantal nieuwe banen, met 177.000 in oktober. Echter, door de betere vooruitzichten gingen meer mensen op zoek naar een nieuwe baan en lieten zich inschrijven als werkloze, zodat de werkloosheid als percentage van de bevoelingsbevolking licht gestegen is tot 6,8%.

Lange rente in VS stijgt sterk

De sterke bewijzen dat het economisch herstel aan kracht wint, waren een belangrijke oorzaak van de scherpe stijging van de Amerikaanse lange rente. Ook de veiling van lang overheidspapier speelde een rol bij de omslag in het sentiment op de Amerikaanse obligatiemarkt. Zowel de producentenprijzen als de consumentenprijzen toonden dat het Amerikaanse herstel zich in een dermate laag tempo voltrekt, dat men niet direct bang hoeft te zijn voor een sterk oplopende inflatie. Toch vat de mening post dat de bodem in de lange rente in de Verenigde Staten inmiddels bereikt is.

Japanse vooruitzichten slecht

In Japan liep de lange rente verder terug richting de 3,5%, nu ook het Japanse planbureau (EPA) zich uiterst pessimistisch heeft uitgelaten. De economie is weer terug op het niveau van eind maart. De woningbouw (in september 10,7% hoger dan een jaar geleden) doet het behoorlijk, dank zij de scherpe rentedaling, terwijl de overheidsbestedingen toenemen naar aanleiding van de drie grote stimuleringsprogramma's. Deze ontwikkelingen zijn echter te zwak om de achteruitgang elders te compenseren. De autoverkoop lagen in oktober 6,8% lager dan een jaar geleden. De industriële produktie, die in augustus nog stijging van 1,5% liet zien, zal in oktober naar verwachting met 5,9% dalen. De bedrijfsinvesteringen zullen dit jaar naar verwachting afnemen met bijna 10%. Het aantal werklozen is in één jaar met 17% gestegen en het werkloosheidspercentage noteert met 2,6% een vijfjaars record. Een positieve bijkomstigheid is dat de Japanse inflatie zich uiterst gematigd ontwikkelt met 1,5% op jaarbasis. De economische malaise wordt mede veroorzaakt door de slechte zomer, omkooptschandalen en de sterke yen.

Politiek stuwt yen omhoog

De Japanse yen is de afgelopen weken gestegen, waardoor zelfs ten opzichte van de Amerikaanse dollar een winst werd geboekt. Gezien het slechte economische nieuws kan deze stijging niet worden geweten aan fundamentele factoren. De yen blijkt echter gevoeliger voor politieke factoren.

De groei van het handelsoverschot neemt af, hetgeen de Japanse handelspartners (met name de Verenigde

Staten) met genoeg zullen constateren. Het handelsoverschot steeg in september met 8,6% tot \$ 13,49 miljard. Genoteerd in Japanse yen was echter sprake van een daling met 6,8%. Verwacht wordt dat Clinton er bij de Japanse premier op aan zal dringen de onevenwichtigheid in de handelsstromen te elimineren. Een van de mogelijke maatregelen is de koers van de yen ten opzichte van de dollar verder te verhogen.

Beurs moet weer terrein prijsgeven

De teleurstellende ontwikkeling van de economie vormt een belangrijke oorzaak van de zwakke koersen op de beurs van Tokio. De doorbraak van het 20.000-niveau voor de Nikkei Dow Jones vormde het startsignaal voor een koersval die vrijwel in één lijn richting 18.000 ging. De lagere aandelenkoersen, gevoegd bij het omvangrijke faillissement van de bouwonderneming Muramoto met tien miljard gulden aan schulden, vestigden de aandacht in toenemende mate op de zwakte van het financiële systeem in Japan.

Meningen Duitsland verdeeld

Er heerst grote verdeeldheid over de verwachte groei voor de Duitse economie in 1994. De zes belangrijkste Duitse instituten zijn relatief optimistisch en verwachten voor volgend jaar een groei van 1% voor de Westduitse economie. De Duitse regering deelt dit optimisme en verwacht voor het derde kwartaal van dit jaar al een lichte reële groei. De adviesraad van de Duitse regering, de Vijf Wijzen, daarentegen voorziet voor volgend jaar een verdere stagnatie van de Westduitse economie. Ook de Duitse Kamer van Koophandel is pessimistisch. Maar liefst 43% van de ondernemers wil de komende maanden het personeelsbestand terugbrengen. In september is de bezettingsgraad van de industrie verder gedaald tot 78%, terwijl deze in december 1990 nog op 90% lag. Zowel de orders van de verwerkende industrie als de industriële produktie lagen in september meer dan 5% onder het niveau van een jaar eerder. Het aantal werklozen heeft in oktober voor het eerst sedert de oorlog de 3,5 miljoen overschreden, hetgeen overeenkomt met 7,6% van de beroepsbevolking. Ook de buitenlandse handel staat onder druk. Na de torenhoge overschotten

op de handelsbalans in de jaren tachtig moet voor het lopende jaar een tekort worden verwacht. In augustus lag de export naar andere EG-landen 4,1% lager dan een jaar geleden. Het tekort op de Duitse lopende rekening bedroeg DM 7,4 miljard, tegenover DM 8,5 miljard in juli. Over de eerste acht maanden van dit jaar is het tekort gestegen tot DM 31,9 miljard, tegenover DM 28,5 miljard over dezelfde periode vorig jaar.

VS bepalen Europese rentemarkten

Opmerkelijk genoeg was het niet Duitsland dat de richting van de Europese rentemarkten bepaalde, maar de Verenigde Staten. Na de Duitse discontoverlaging met een half procentpunt tot 5,75% op 21 oktober, is de afstand tussen het beleningsstarief (rond de 6,4%) en het officiële disconto zo



groot geworden dat een nieuwe ronde van officiële tariefsverlagingen op korte termijn niet hoeft te worden verwacht. Daarnaast blijkt niet iedereen ervan overtuigd te zijn dat Duitsland volgend jaar een positieve groei laat zien. De Verenigde Staten domineerden ook de Europese obligatiemarkten. De meeste obligatiemarkten hebben dan ook de afgelopen twee weken een licht verlies geleden.

Rust binnen EMS keert terug

Na de ronde van renteverlagingen in Europa, die volgde op de Duitse stap, is de rust binnen het EMS weer enigszins weergekeerd. De markt redeneerde dat de Duitse renteverlagingen de meeste Europese monetaire autoriteiten de ruimte bieden om via een verdere versoepeling van het monetaire beleid de noodlijdende economieën nieuw leven in te blazen, waarmee de huidige recessie en de hoge werkloosheid kunnen worden aangepakt. Zowel de Deense kroon als de Belgische en Franse frank wisten zich weer iets te herstellen, waardoor de afstand tussen de zwakste EMS-valuta (Deense kroon) en de sterkste valuta (gulden) is gedaald tot rond de 5%.

Begin augustus zag men zich nog genoodzaakt via een spoedberaad de tot dan toe geldende handbreedte van 2,25% op te rekken tot 15%.

Nederland: inflatie valt mee

De inflatie in Nederland blijft relatief laag. In oktober was sprake van een stijging met 0,1%, waarmee het prijsniveau 1,9% hoger ligt dan een jaar geleden, tegenover 1,8% in de voorafgaande maand. Met name kleding, in verband met de overgang naar het winterseizoen, was fors duurder. Op grond van het wegvallen van het inflatietemperende effect van de BTW-verlaging van vorig jaar oktober was gerekend op een sterkere stijging van de inflatie. Wanneer gekeken wordt naar het inflatiecijfer, geschoond voor het effect van BTW-veranderingen, dan blijkt de inflatoire druk nog steeds af te nemen. Met een zwakke economische ontwikkeling (voor volgend jaar verwacht de EG 1% groei voor ons land), een sterke gulden die de prijzen van importgoederen drukt en een sociaal akkoord voor 1994 mag voorlopig met een laag blijvende inflatie worden gerekend. Het CPB heeft de inflatieraming voor volgend jaar dan ook met een half procentpunt neerwaarts bijgesteld tot 2,5%. Opmerkelijk genoeg heeft de Nederlandse obligatiemarkt de bekendmaking van een sterk meevallend inflatiecijfer over oktober volledig genegeerd.

Beurzen in reactie

De eerdere koersstijging op de meeste internationale aandelenmarkten maakte plaats voor een reactie. De scherpe rentestijging in de Verenigde Staten, als antwoord op de goede cijfers over de economie, gaf op de Amerikaanse aandelenmarkt koersdruk. De Dow Jones-index verloor begin november in enkele dagen 100 punten vanuit het hoogtepunt van 3697 dat op 2 november werd gevestigd. Dit werkte door op de aandelenmarkten elders in de wereld, waar beleggers een deel van hun winst wensten te verzilveren. De koersdalingen waren hier vaak sterker dan op Wall Street, waar het verlies later bijna geheel werd goed gemaakt.

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