

# Conjunctuur

## Mondiaal beeld klaart verder op

In Europa neemt het vertrouwen bij zowel consumenten als bedrijfsleven weer toe. De Europese Commissie heeft inmiddels haar groeiraming voor dit jaar verhoogd naar 1,6%, een kwart procentpunt hoger dan haar raming van eind vorig jaar. Dit neemt niet weg dat de werkloosheid dit jaar nog verder zal oplopen.

### *Gunstige inflatiecijfers in VS*

De Verenigde Staten nemen wat de werkgelegenheid betreft een gunstige uitzonderingspositie in. De laatst bekendgemaakte cijfers toonden een hoger dan verwachte toename van het aantal banen met 267.000, waardoor de werkloosheid verder kon teruglopen tot 6,4%. In de VS kijkt men veel meer naar de gevaren van inflatie. Met name de lange rente is in de Verenigde Staten de afgelopen maanden sterk opgelopen, vanwege door de sterke groei ingegeven angst voor inflatie. Zowel bij de producenten als bij de consumenten is echter op het gebied van inflatie geen reden tot zorg. Terwijl de index voor producentenprijzen (ppi) in april met 0,1% is gedaald, viel de stijging van de consumentenprijzen (cpi) met 0,1% aanzienlijk lager uit dan was verwacht.

### *Bodem Japanse recessie in zicht*

Voorzichtig tekent zich een bodem af in de neergang die de Japanse economie nu al drie jaar doormaakt. In het per 31 maart afgesloten boekjaar daalde de autoproduktie met 13%, maar in maart lag het percentage op 9,4%. De totale industriële produktie in maart steeg met 4% ten opzichte van de voorgaande maand. Het niveau lag 3,1% lager dan een jaar geleden. Over het gehele jaar bedroeg de daling echter 4,1%. Het consumentenvertrouwen steeg voor de derde maand in successie. De bijna drie jaar lang aanhoudende stijging van de overschotten op de handelsbalans lij-

ken opmerkelijk genoeg eveneens tot een eind te komen. In maart was sprake van een daling van het handelssurplus met 16% tot \$ 15,8 miljard. Dat de stijging van de overschotten zo lang kon aanhouden, komt mede door de daling van de dollar ten opzichte van de yen. In yen uitgedrukt vond de omslag in de handelsoverschotten al eerder plaats.

### *Tweede Duitse Wirtschaftswunder?*

In Duitsland is sprake van toenemend optimisme. Minister Rexrodt van economische zaken voorspelt een economische groei van meer dan de 1,5% waarvan voor het lopende jaar reeds werd uitgegaan. De gang van zaken in het eerste kwartaal lijkt al goed voor een vol procent op jaarbasis. Ook de Duitse economische instituten gaan uit van een economische groei met 1,5%. Alleen het Berlijnse DIW is pessimistischer en rekent nog op een terugslag voor de zomer. Achtergrond hiervan is een lagere consumptie als gevolg van een reële daling van de inkomens met 3%; een teruggang die na de oorlog niet meer is voorgekomen. DIW voorziet voor dit jaar slechts 0,5% groei, geheel in de Oostelijke deelstaten.

De meest recente cijfers ondersteunen het optimisme. De werkloosheid in Duitsland daalde, in tegenstelling tot elders in Europa, in april met 94.000 tot 3,8 miljoen, een daling die zich zowel in het oostelijk als het westelijk deel voordeed. De ontvangst van exportorders steeg met 12% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. De export van kapitaalgoederen, die zo belangrijk is voor de Duitse economie, steeg in maart met 7%. De Europese markt, goed voor 70% van de Duitse machine-export, stagneert nog, maar naar de VS en Azië wordt flink meer geëxporteerd.

### *Stimulans Franse bestedingen*

In Frankrijk, waar de werkloosheid is gestegen tot 12,2%, neemt het ondernemersvertrouwen nu al weer heel wat maanden toe. Ook de consument houdt de hand minder op de knip, zo blijkt uit de stijging van de bestedingen in het eerste kwartaal met 0,7%. Analisten wijzen er overigens op dat dit cijfer in hoge mate is beïnvloed door de premie van FF 5.000,- die de Franse overheid verstrekt bij aankoop van een nieuwe auto en inruil van een meer dan 10 jaar oud exemplaar. De vraag is uiteraard wat

er gebeurt wanneer deze aktie in juni afloopt. Geld voor een voortzetting ontbreekt in Frankrijk. Daarentegen is het beleid erop gericht het begrotingstekort, dat vorig jaar (de sociale zekerheidsfondsen meegerekend) is gestegen tot 6%, terug te brengen.

In Engeland, waar het economisch herstel al veel eerder inzette dan op het continent, wijzen een aantal tekens op een afvlakking. Zowel de leading indicators op korte (5 maanden) als op lange termijn (13 maanden) daalden voor de derde maand in successie. De economische groei bedroeg in het eerste kwartaal overigens nog 0,7%, terwijl ondernemers vooralsnog optimistisch blijven. De Europese Commissie heeft haar groeitaxatie voor 1995 verlaagd tot 2,3%. De Commissie bekritiseert de sterke afhankelijkheid van de binnenlandse consumptie voor een voortzetting van de economische groei. De Britse regering is overigens aanmerkelijk optimistischer over de Britse economie dan de Europese Commissie.

### **Presentatie jaarverslag DNB**

Ook bij ons groeit het vertrouwen op een economisch herstel. Zo verbeterde de index voor het consumentenvertrouwen van min 27 een jaar geleden naar min 14 vorige maand en min 11 nu. Meer vraag, dalende voorraden en een 2% hogere bezettingsgraad bij de industrie (82,5%) maken het bedrijfsleven ook steeds optimistischer. Overigens vielen ook de winstcijfers van de beursgenoteerde ondernemingen in de meeste gevallen hoger uit dan verwacht.

De verbeterende economische ontwikkeling weerhield president Duisenberg van De Nederlandsche Bank er bij de presentatie van het jaarverslag niet van kritiek te uiten op het kabinetsbeleid. De komende regeerperiode moet volgens Duisenberg voor f 23 miljard worden omgebogen om het begrotingstekort te verkleinen en de lastenverzwaringen van de afgelopen jaren weer ongedaan te maken. Naar de mening van Duisenberg wordt het begrote tekort voor 1994 vertekend door het inzetten van incidentele inkomsten. De eenmalige opbrengst van de aandelen KPN zou moeten worden gebruikt om de staatsschuld te verminderen, zo meent Duisenberg.

Voor het terugbrengen van de werkloosheid acht Duisenberg lasten-

verlichting, loonmatiging en een soepeler werking van de arbeidsmarkt onmisbaar. Vooral nog stijgt de werkloosheid overigens nog in recordtempo van 18.000 per maand. Daarmee bedraagt de werkloosheid 8,1% van de beroepsbevolking.



**F van Lanschot  
Bankiers nv**

SINDS 1737

### Daling van de dollar gestopt

De dollar lag flink onder druk. Werd in de eerste helft van april nog rond *f* 1,93 gehandeld, begin mei noteerde de dollar zelfs onder de *f* 1,85. De relatie die velen veronderstelden tussen de Amerikaanse rente en de dollarkoers manifesteert zich de laatste maanden niet. Genoemd wordt als oorzaak dat de VS het afgelopen jaar door forse effectenaankopen in het buitenland ook een tekort op de kapitaalbalans vertoonde. Effecten op de valuta kunnen dan, zeker voor een land met een bijzondere lage spaarquote, niet uitblijven.

Vooral ten opzichte van de yen was de dollar bijzonder zwak, waardoor de vrees toenam dat bij het doorbreken van het magische niveau van 100 yen per dollar een nieuwe verkoopgolf zou worden uitgelokt. Voor centrale banken was dit aanleiding op grote schaal te interveniëren. Ook de FED was, naar verluidt met interventies van \$ 3 miljard, van de partij. Daarbij stelde de Amerikaanse Staatssecretaris van Financiën, Lloyd Bentsen, dat zijn regering geen heil ziet in een ondergewaardeerde valuta.

De kracht van de yen wordt niet alleen in de hand gewerkt door de omvangrijke overschotten op de Japanse handelsbalans, die overigens niet meer stijgen. Daarnaast was er in maart ook sprake van een recordoverschot van \$ 22 miljard op de kapitaalbalans, waarmee het gezamenlijke overschot op het gigantische bedrag van \$ 37 miljard uitkomt. Het forse overschot op de kapitaalbalans houdt verband met aankopen van Ja-

pense effecten door het buitenland en verkopen van buitenlandse effecten door Japanse financiële instellingen, vooruitlopend op het aflopen van het fiscale jaar per 31 maart 1994. Door buitenlandse activa te verkopen kunnen zij niet alleen winsten genereren, maar ook de dringend vereiste liquiditeiten. Vorig jaar liquideerden Japanse beleggers al circa de helft van hun vastgoedportefeuille in Amerika.

### Renteverlaging Bundesbank

De laatste dagen leek het er op dat de rentebeweging in Europa zich wat los zou kunnen maken van de bewegingen in de VS. Onder invloed van een verlaging van de Duitse repo tot 5,35% kwamen beleggers tot de conclusie dat Europese obligaties onte-recht sterk waren gedaald en op de toen geldende lage niveaus weer aantrekkelijk oogden. Na de verlaging van de Duitse officiële tarieven verbeterde het sentiment verder.

Een behoorlijke onzekerheid voor de markt vormde echter de veel te hoge geldgroei, die in maart op jaarbasis 15,4% bedroeg. De Bundesbank schrijft deze explosieve groei toe aan incidentele factoren. Daarbij lijkt de Bundesbank ook te hopen dat, naarmate het verschil tussen de korte en de lange rente groter is, beleggers in toenemende mate de steeds lager rentende korte beleggingen zullen verruilen voor langerlopende beleggingen. Daarmee wordt automatisch de groei van de geldhoeveelheid teruggedrongen. Dit was dan ook een van de argumenten die de Bundesbank aanvoerde bij de verlaging van de officiële tarieven die zij daags voor Hemelvaartsdag bekend maakte. Het belangrijkste voor de Bundesbank is evenwel dat de inflatie de komende maanden een verdere daling zal laten zien. De Bundesbank verlaagde haar officiële tarieven met een half procent, een verlaging die in de meeste andere Europese landen werd gevolgd. Bij ons verlaagde De Nederlandsche Bank de voorschotrente met een kwart procent. Deze geringere verlaging is te verklaren uit het feit dat de Nederlandse tarieven nog iets onder de vergelijkbare Duitse tarieven lagen. De voorschotrente ligt nu net als het Duitse disconto op 4,5%.

### Consolidatie beurzen zet door

De internationale aandelenmarkten stonden gedurende de afgelopen

twee weken aanvankelijk wederom onder druk van stijgende rentetarieven op de kapitaalmarkt. Verschillende Europese beurzen moesten als gevolg daarvan terug naar de laagste koersniveaus van het jaar. Nadat de Bundesbank de rentetarieven verlaagde, was de grootste druk van de ketel.

### Alleen Milaan naar nieuw record

De beurs van Londen reageerde heel gematigd op de nederlaag van de zittende conservatieve regering bij de gemeenteraadsverkiezingen. Toch zien waarnemers in deze politieke aardverschuiving een belangrijke verzwakking van het fundament onder de Engelse beurskoersen en het pond sterling. De Londense beurs toonde zich in de verslagperiode erg gevoelig voor de renteontwikkeling in binnen- en buitenland.

De beurs van Milaan liet zich van zijn goede kant zien. Met een nieuwe regering onder leiding van industrieel Berlusconi beleefde de beurs veel vertrouwen onder beleggers en bereikte de index een hoogtepunt. Voor dit jaar wordt gerekend op 1,6% economische groei in Italië. De automobielenindustrie rekt op 12% groei na een terugval met 20% in 1993. De export steeg vorig jaar met 18%, waarbij Italië zich ook in jonge, expansieve markten weet te nestelen. De lire heeft zich enigszins hersteld en de inflatie ligt rond 4%. De staatsschuld en het begrotingstekort blijven echter een groot probleem, maar Berlusconi had op een heel wat slechter moment kunnen aantreden.

### Verkiezingsuitslag op Beursplein 5

De Amsterdamse effectenbeurs werd in eerste instantie weer geplaagd door renteperikelen. Het veelal meevallende bedrijfsnieuws kon daar niet voldoende tegenwicht aan bieden. Voorafgaande aan de Tweede Kamer verkiezingen bestond de angst dat buitenlandse beleggers sterk negatief zouden reageren op een mogelijke nederlaag van het CDA, maar uiteindelijk derde de verkiezingsuitslag de beurs slechts een dag in de vorm van een koersdaling met 4,7 punt voor de AEX-index. Onder invloed van de renteverlaging in Duitsland wist de index later te herstellen tot een niveau van 413.

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