

# Conjunctuur

## OESO optimistisch voor 1992

De OESO verwacht dat de economische groei in de aangesloten landen, na een nulgroei in de eerste helft van dit jaar, in de laatste zes maanden op 2,5% zal uitkomen. Voor het gehele jaar 1991 zou de economische groei dan uitkomen op 1%. De verwachting is dat de economieën van de 24 geïndustrialiseerde landen de groei in 1992 zullen kunnen vasthouden. Voor het gehele gebied rekent de OESO op een cijfer van 2,9%.

Overigens zijn de verwachtingen voor dit jaar inmiddels wel naar beneden bijgesteld. In december jongstleden begrootte men nog een expansie van 1,8% in de eerste helft en een groei van 2,4% in het tweede deel van dit jaar. Deze aanpassing in de verwachtingen illustreert de achterblijvende economische ontwikkeling die in veel landen tot nog toe dit jaar is te constateren, waardoor het verwachte herstel naar de verdere toekomst wordt verschoven.

### De Verenigde Staten

De berichten uit de VS blijven gemengd. Het consumentenvertrouwen, waarvan de index in maart nog een zeer scherp herstel tot 81,1 vertoonde, is in mei voor de tweede maand in succesie gezakt tot een niveau van 74,2.

In tegenspraak hiermee lijkt een ander cijfer. In april nam het aantal orders voor duurzame consumptiegoederen toe met een bemoedigende 2,9%. Tegelijkertijd werd het cijfer over maart opwaarts bijgesteld. Tevens zijn de woning-verkopen licht gestegen. Ook het aantal in aan-

bouw genomen woningen lijkt de bodem gepasseerd te hebben en beweegt zich voorzichtig in opwaartse richting. De gedaalde rente in de VS is hier niet vreemd aan.

Ook de ontvangst van het cijfer voor het handelstekort over het eerste kwartaal was goed. Met 18,37 miljard dollar was dit het kleinste tekort sinds het tweede kwartaal van 1983. Toch komt hierin nog eens de slechte staat van de Amerikaanse economie in dat kwartaal naar voren. De sterke afname van de import, -7%, was namelijk de grootste verantwoordelijke voor de daling van het handelstekort. Verder daalde het bruto nationaal produkt met 2,6%.

Het Amerikaanse begrotingstekort zal naar verwachting een nieuw record vestigen. Het is niet aannemelijk dat de bezuinigingsdoelstelling, die in het najaar van 1990 in een begrotingsakkoord tot stand kwam, gehaald zal worden. Daarin werd overeengekomen dat het begrotingstekort in de periode tot 1995 met in totaal 500 miljard dollar moet worden verminderd. De Verenigde Staten steven in het lopende begrotingsjaar, dat in oktober eindigt, juist af op een begrotingstekort van mogelijk 300 miljard dollar, aldus een groep Amerikaanse analisten. Het geprojecteerde federale tekort zou het grootste in de Amerikaanse geschiedenis zijn na de 221 miljard dollar in het fiscale jaar 1986. Zij kwamen tot deze uitspraak nadat tegenvallende belastinginkomsten in april tot een begrotingssurplus leidden van slechts 30,1 miljard dollar, tegenover vorig jaar nog 41,8 miljard dollar. De koersen in Wall Street liepen eind van de maand op, waarbij het 3000 niveau voor de Dow Jones op een nieuw historisch record werd gepasseerd. Vooral de cyclische sectoren als aluminium, auto's, papier en chemie trokken duidelijk belangstelling van de beleggers. De beurs reageert telkenmale positief bij economische berichten, die een herstel indiceren.

### Het Verenigd Koninkrijk

In haar meest recente kwartaalbericht wijst het Britse National Institute of Economic and Social Research op de ernst van de recessie die momenteel het Verenigd Koninkrijk teistert. De verwachte ontwikkeling van het bruto binnenlands produkt voor dit jaar, een daling van 2,2%, ligt nog beneden de door de regering voorziene 2%. Vooral de achterblijvende bedrijfsinvesteringen (-10%) zijn hiervan de oorzaak. Tevens is het onderzoeksinstituut bang dat de gevolgen van de recessie nog lang zullen doorwerken.

Volgens het Engelse bureau voor de statistiek is in het eerste kwartaal het



bbp afgenomen met 0,6% ten opzichte van het vorig kwartaal, of 2,5% op jaarbasis. Ook het volume van de Britse detailhandel daalde in april met 3,5% tegenover maart (of met 2,4% op jaarbasis). De daling kan mede worden toegeschreven aan de verhoging van de BTW, per 1 april, met 2,5 procentpunt.

Groot-Brittannië heeft in april een nagenoeg even groot tekort geboekt op de handelsbalans als in de maand maart. Volgens een voorlopige berekening nam het tekort iets toe, van 836 miljoen pond in maart tot 839 miljoen pond. Eerder was een tekort in maart van 932 miljoen pond gepubliceerd.

De Britse banken verlaagden eind mei hun basisrente met een half procentpunt tot 11,5% nadat de Britse centrale bank daartoe het sein had gegeven. De daling was minder dan waarop de markt gehoopt had. De rente moet het pond echter op een verantwoorde positie in het EMS handhaven en een neerwaartse druk uitoefenen op de inflatie. Overigens kwam het pond wel licht onder druk, en is nu onder de spilkoers ten opzichte van de gulden terecht gekomen.

Marktpartijen waren teleurgesteld door de verlaging van de Britse basisrente met slechts een 0,5%-punt tot 11,5%. Gerekend was op een verlaging van een heel procent. In marktkringen wordt rekening gehouden met een verdere rentedaling

### Beurindices

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 17/5	Koers per 31/5
VS (Dow Jones)	3027	2470	2892	3027
Engeland (FT-100)	2545	2055	2454	2500
Duitsland (DAX)	1704	1323	1599	1704
Nederland (CBS)	203	162	195	202
Japan (Nikkei)	27147	22443	25702	25790

in de komende maanden. Politieke factoren spelen hierbij overigens een belangrijke rol. De regering moet uiterlijk in juni 1992 verkiezingen uitschrijven. Ook op de lange rente werkte de daling van de basisrente door. De twee grootste hypotheekbanken in Engeland kondigden aan dat zij hun hypotheekrente eveneens met een half punt verlagen.

### Duitsland

In Duitsland blijven de binnenlandse bestedingen op een hoog niveau. In de elf westelijke deelstaten zou de economie in het eerste kwartaal zijn gegroeid met 3% tot 4% op jaarbasis. De groothandelsverkoop in april stegen met 17% in waarde, hetgeen in lijn is met voorgaande periodes. Binnenkort zal de vergelijkingsbasis minder gunstig worden, omdat het effect van de eenwording uit de cijfers gaat verdwijnen. Voor de export is sinds de eenwording minder productiecapaciteit beschikbaar. Mede onder invloed hiervan is het overschot op de handelsbalans van West-Duitsland in maart gedaald tot 2,6 miljard mark. In dezelfde periode van 1990 bedroeg het handelsoverschot nog 13,4 miljard mark.

De Duitse minister van financiën, Theo Waigel, heeft voorgesteld om Helmut Schlesinger voor te dragen als opvolger van Bundesbank-president Karl Otto Pöhl, die aankondigde in oktober voortijdig af te treden, maar uiteindelijk al eind juli opstapt. Het besluit om Schlesinger tot Pöhl's opvolger te benoemen toont aan dat de regering vasthoudt aan een streng monetair beleid. Schlesinger staat bekend als een 'monetaire havik' die aan inflatiebestrijding prioriteit geeft. In 1993 kan hij dan worden opgevolgd door Tietmeyer. Toch verdween uit de financiële markten de angst voor een disconto- verhoging en sprak men zelfs over een mogelijke verruiming, waardoor de tarieven op de geldmarkt flink omlaag kwamen. Daartoe bestond echter geen economische aanleiding. De inflatiecijfers van een aantal deelstaten bleken te zijn opgelopen tot een niveau dat varieert van 2,8% tot 3,7% op jaarbasis. Daarnaast roepen de loonstijgingen van rond 7% inflatie-angst op. Dit werkt terughoudendheid voor het Duitse monetaire beleid in de hand, hoewel ook niet direct voor een verkrapping gevreesd hoeft te worden. Dit laatste mede in verband met de renteverlagingen in een aantal landen om ons heen en in de VS.

De DAX-aandelenindex steeg naar het hoogste niveau sinds medio augustus vorig jaar. Naast de wegebende angst voor een eventuele renteverhoging, wijzen geleidelijk meer indicaties richting een keer ten goede in de oostelijke deelstaten. De mooie winstcijfers en aantrekkelijke koers van Deutsche Bank zorgde ervoor dat dit bankaandeel, naast de chemiewaarden, fungeerde als de locomotief van de beurs. De brutowinst voor belastingen is de eerste vier maanden van dit jaar met 20% gestegen ten opzichte van 1990. De fusie met Deutsche Bank Berlin was voor een belangrijk deel debet aan deze prestatie. Voor het gehele jaar rekenen analisten op een winststijging met 20% tot 30%. Ook Commerzbank en Dresdner Bank lieten mooie winstcijfers zien. De autofabrikanten deden het eveneens goed.

### Nederland

Ook in eigen land blijft de economie vooralsnog goed doordraaien. Nam in het laatste kwartaal van vorig jaar

de industriële productie met nog slechts 1% toe, in het eerste kwartaal van het nieuwe jaar was dat weer gestegen naar 2%. Met name de papier- en grafische industrie scoorden boven gemiddeld, terwijl de chemie achterbleef. In de bouw- en houtsector was sprake van mincijfers. In april daalde de index voor de orderpositie van ons bedrijfsleven van 98 tot 96. Ondanks het feit dat ondernemers de orderpositie minder gunstig beoordelen, verwachten zij toch dat de bedrijvigheid de komende drie maanden zal toenemen.

Voor de Nederlandse geldmarkt, die een gelijk patroon met die van Duitsland vertoonde, wordt verwacht dat de tarieven zich in de komende tijd rond de huidige niveaus zullen blijven bewegen.

---

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