

Recessie vlakt af

De Japanse economie vertoont nog geen tekenen van herstel. Nadat het bbp in het tweede kwartaal met 2% op jaarbasis daalde ziet het er naar uit dat ook het derde kwartaal een krimp heeft opgeleverd, waarmee Japan ook officieel in de recessie zou belanden. In augustus daalde de industriële productie voor de drieëntwintigste maand op rij en wel met 2% op jaarbasis. De verkopen bij de woningeigenaren dalen nu al vijftien maanden, terwijl 1994 het vierde jaar zal zijn waarin naar verwachting de bedrijfsinvesteringen teruglopen.

De stijging van de Japanse yen heeft niet alleen verregaande gevolgen voor de concurrentiepositie, maar leidt tevens tot forse valutaverliezen op de buitenlandse activa van Japanse ondernemingen. De banken gaan nog steeds gebukt onder dubieuze debiteuren die officieel 3% van het balanstotaal uitmaken, maar volgens sommigen op 10% liggen.

Het consumentenvertrouwen wordt extra aangetast daar de meeste ondernemingen niet alleen terughoudend zijn met het aannemen van nieuw personeel, maar bovendien, zoals Nippon Steel, reorganisaties aankondigen waarbij soms duizenden arbeidsplaatsen verloren gaan.

Conjunctuurherstel VS zet voort

De Amerikaanse economie kent nog altijd een gematigde groei. De detailhandelsverkopen lagen in september een bescheiden 0,1% hoger; het augustuscijfer werd wel opwaarts herzien van 0,2% naar 0,5%. Gunstig was de forse stijging van de 'index of leading indicators': een toename in augustus met 1%, de grootste stijging sinds december 1992. Dit wekt vertrouwen voor de voortzetting van het conjunctuurherstel in de Verenigde Staten. Overigens is de groei nog altijd zodanig bescheiden dat de inflatie weinig zorgen baart. Zowel de producenten- als de consumentenprijsstijgingen waren in september dan ook gering.

Britse inflatie loopt op

De Britse economie blijft zich redelijk voorspoedig ontwikkelen, zo stelt de Bank of England in haar maandbericht. Het zijn vooral de consumentenbestedingen die het herstel trekken en er zijn nog geen tekenen die wijzen op een afzwakking van het consumentenvertrouwen. De inflatiecijfers over september werden echter met teleurstelling ontvangen. Geschoond voor de component hypotheekrente bedraagt de geldontwaarding 3,3%. Een maand geleden bedroeg dit 3,1%.

Teleurstellend was ook dat in augustus de Engelse industriële productie met 0,4% daalde. Ook de handelsbalans verslechterde, niettegenstaande het positieve effect op de uitvoer van de devaluatie van het pond. De invoer steeg met 0,1%, terwijl de uitvoer met 3,1% daalde. De achterblijvende vraag vanuit het met een recessie kampende continentale Europa is hier waarschijnlijk debet aan.

Nederlandse inflatie lager

In eigen land is de inflatie in september inmiddels op 1,8% beland, tegen een inflatie van 2,0% de maand ervoor. Detailhandelsverkopen in Nederland blijven zich eveneens gunstig ontwikkelen: in augustus was sprake van een toename met 5% ten opzichte van een jaar geleden.

Weinig lichtpuntjes Duitse economie

Het Duitse bedrijfsleven heeft zijn verwachtingen in neerwaartse richting bijgesteld, zo blijkt uit een enquête door het IFO-instituut in München. Voor dit jaar wordt gerekend op een productievermindering met 8%, het dubbele van de verwachting begin dit jaar. Na een verdere daling in het eerste kwartaal van 1994 wordt voor heel 1994 gerekend op een stabilisatie van de productie. Vooral de kapitaalgoederenindustrie heeft het dit jaar nog zwaar te verduren, met een verwachte productiedaling van 12%.

Uit de jongste cijfers blijkt overigens dat de Duitse exportsector het in zijn algemeenheid momenteel nog moeilijk heeft. In juli was sprake van een terugval met 8,9%, terwijl de invoer met 2,7% daalde. Het handelsoverschot daalde van DM 5,1 mrd in mei tot DM 3 mrd in juli.

De indruk bestaat dat de teruggang van de detailhandelsverkopen in augustus is afgevlakt. Ook de industrie

herstelde zich licht ten opzichte van de slechte maand juli. Gecorrigeerd voor seizoensinvloeden is de werkloosheid licht gestegen.

Expansieve Italiaanse export

In Italië profiteert de exportsector zichtbaar van de koersdaling met 22% voor de lire sedert het verlaten van het EMS ruim een jaar geleden. In de eerste zeven maanden van dit jaar is een handelsoverschot geboekt van 16.455 mrd Lire (circa f 19 mrd), tegenover een tekort van L 12.620 mrd een jaar geleden. De metaalnijverheid en textielindustrie zijn de grote trekkers. De overheidsfinanciën ontwikkelen zich eindelijk ook wat gunstiger: het ziet er naar uit dat het financieringstekort dit jaar met 4.000 mrd zal dalen tot L 151.000 mrd.

Hernieuwde onrust EMS

Verscheidene EMS-landen hebben te maken gekregen met hernieuwde druk op hun valuta. Vooral de Belgische en Franse frank kregen het zwaar te verduren, en de koersen van deze munten bereikten nieuwe dieptepunten.

Positie Belgische frank

De Belgische frank wordt al langer geteisterd door speculatieve aanvallen. Het huidige harde-muntbeleid vergt hoge rentetarieven, en de markt vraagt zich af hoelang de Belgische centrale bank deze politiek nog vol kan houden in het zeer zwakke conjuncturele klimaat. Vooral de overheidsfinanciën in België staan er slecht voor, met een relatief hoog begrotingstekort en een staatsschuld die met 135% van het bbp nergens in Europa zo hoog is. Het IMF onderstreepte de afgelopen week nog eens de noodzaak van een drastisch saneringsbeleid, en de zorgwekkende toon van het rapport oefende verdere druk uit op de Belgische valuta. Een sociaal pact tussen werkgevers, vakbonden en regering ter beteugeling van de sociale zekerheidsuitgaven en loonkosten is dringend noodzakelijk, maar de onderhandelingen hierover verlopen vooralsnog stroef.

Tekenend voor het huidige internationale financiële wantrouwen ten opzichte van de Belgische economie is de uitzonderlijk magere opbrengst die de jongste staatslening kent: tot nog toe slechts BF 5,5 mrd, tegen BF 250 mrd jongstleden juni.

Franse frank

Ook de Franse frank is onder druk komen te staan. Frankrijk heeft zijn rentetarieven nog niet lager gesteld dan voor het uitbreken van de EMS-crisis in juli en ook over de houdbaarheid van dit rentebeleid bestaat twijfel, gezien de snel oplopende Franse werkloosheid. Bovendien wakkerde de Franse minister van economische zaken Alphandery de onzekerheid bij beleggers ongewild nog aan door in een toespraak te wijzen op het feit dat het Franse bedrijfsleven dank zij de gedeprimeerde frank weer aan concurrentiekracht had gewonnen. De markt vatte dit op als een signaal dat een verdere daling welkom is.

Duitsland ratificeert Maastricht

Het laatste obstakel op weg naar de ratificatie door alle EG-landen van het Verdrag van Maastricht is weggenomen, nu het Duitse Constitutionele Hof heeft bepaald dat het verdrag niet in strijd is met de Duitse grondwet. De komst van de Europese Monetairie unie kan nu dus ook wat Duitsland betreft doorgang vinden. Toch gaf deze uitspraak weinig deining op de Europese rente- en valutamarkten. Dat komt omdat het Hof in zijn uitspraak heeft benadrukt, dat voor het opgeven van de Duitse mark voor de Ecu strikt de hand moet worden gehouden aan de in het Verdrag van Maastricht gestelde convergentiecriteria. Dit betekent dat veel landen nog een lange weg te gaan zullen hebben en dat de invoering van de Ecu dus nog wel even op zich zal laten wachten.

Rente onder 6%

De Duitse lange rente zit nu met 5,9% ook ruim onder de 6%, terwijl de Nederlandse rente daar zelfs met 5,8% nog tien basispunten onder zit. De verwachtingen voor verdere discontoverlaging door de Bundesbank zijn goed, en de sterke positie van de Duitse mark maakt deze situatie alleen nog maar beter.

De verdere rentedaling in Europa werd mede gevoed doordat gunstige inflatiecijfers in de Verenigde Staten ook daar voor koersstijgingen op de obligatiemarkt zorgden.

De dollar fluctueert, nu de Russische machtsstrijd in ieder geval voorlopig in het voordeel van president Jeltsin beslist is, de laatste weken weer over het algemeen iets boven de f 1,80.

Aanhoudende vraag beurzen

De meeste internationale beurzen hebben de kortstondige onrust als gevolg van de ontwikkelingen in Rusland inmiddels achter zich gelaten. De brede S & P index in de VS en de aandelenmarkten in Duitsland en Hong Kong bereikten nieuwe hoogtepunten.

Fusierecord VS

In de VS werd de op een na grootste fusie aller tijden aangekondigd: de telefoonmaatschappij Bell Atlantic gaat samen met de grootste kabeltelevisie-maatschappij in de VS, Tele-Communications Inc. In totaliteit gaat de overname ruim \$ 21 mrd kosten, en komt daarmee dicht in de buurt van het record dat in 1989 gemoeid was



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

met de 'leveraged buy-out' van RJR Nabisco. In het derde kwartaal steeg de fusiekoorts in de VS tot een hoogtepunt. In totaliteit was met fusies en overnames dit jaar een bedrag van circa \$ 90 mrd gemoeid. In tegenstelling tot de vorige periode van overnames, in de tweede helft van de tachtiger jaren, worden de overnames nu niet zozeer gefinancierd met 'junk bonds' en andere leningen maar met uitgifte en ruil van aandelen.

Nieuwe index voor Japan

Het koersniveau op de Japanse aandelenmarkt stond onder druk. Ongemerkt is het belang van de Japanse aandelenmarkt weggezakkt tot circa 1/3 van de wereldbeurskapitalisatie, tegenover nog 45% aan het eind van de jaren tachtig. Naast de bekende Topix en de Nikkei-225 index is de Nikkei-300 geïntroduceerd. De oude Nikkei-index omvat de nodige fondsen die minder belangrijk zijn, terwijl de 225 aandelen ongewogen de index samenstellen. De nieuwe 300-index bevat de momenteel belangrijkste fondsen die bovendien worden gewogen naar het aantal uitstaande aandelen. Veel indexbeleggers ver-

kochten de, dikwijls minder courante, aandelen uit de 225-index die in de 300-index niet meer voorkomen. Dit had onder meer tot gevolg dat de 225-index op een dag met 1,2% zakte, terwijl de 300-index een halve punt won.

Koersen Hong Kong omhoog

De hausse in Hong Kong, waar de Hang Seng index een nieuw hoogtepunt aller tijden bereikte, lijkt enigszins in tegenspraak met de moeizame onderhandelingen over de overdracht van het Engelse protectoraat aan China. Amerikaanse investeerders kijken hier echter overheen en hebben meer aandacht voor de aanhoudend krachtige groei van de economie en van de bedrijfswinsten, waartegenover de gemiddelde koers/winst verhouding op basis van de voor volgend jaar verwachte winsten slechts 13 bedraagt. Over 45 maanden is Hong Kong in de Amerikaanse visie de economische hoofdstad van de gigantische en expansieve Chinese markt. Vooraanstaande beleggingsadviseurs hebben de wegging van Hong Kong in internationale aandelenportefeuilles fors verhoogd, waarop Amerikaanse fondsbeheerders reageren. Deze enorme beleggingsdrang stuwt de koersen in Hong Kong omhoog.

Duitse beurs op nieuw record

In Duitsland kon het bedrijfsnieuws de stemming nauwelijks drukken. Ondanks de slechte berichten uit de auto-industrie steeg de Dax-index in enkele dagen tijd met ruim 5%. De chemiewaarden moesten in het midden van de maand een flinke reactie incasseren.

Engelse beleggers optimistisch

Institutionele beleggers in Engeland zijn erg optimistisch. Uit een enquête blijkt dat 22% van de ondervraagden van plan is op korte termijn de aandelenbelangen uit te breiden. Daarnaast voorziet eenderde van de ondervraagden een uitbreiding van de vastgoedbelangen. Van de ondervraagden voorziet 77% voor de komende 12 maanden hogere koersen. Over Japan zijn de meningen sterk verdeeld, terwijl slechts 4% voor Wall Street hogere koersen ziet.

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