

Valuta-onrust bij aanhoudende groei

VS verzwakt niet

De Amerikaanse economie is in 1994 met ongeveer 4% gegroeid en hoewel er de laatste tijd wat meer signalen komen die op een afzwakking van het groeitempo duiden, draait de economie nog steeds op volle toeren. De grootste verrassing in de afgelopen weken was de stijging van de industriële productie in december met een vol procent ten opzichte van de voorgaande maand. Gerekend was op de helft. De gemiddelde bezettingsgraad in de industrie is inmiddels gestegen tot 85,4%, het hoogste niveau sinds oktober 1979.

De winkerverkopen daalden in december overigens met 0,1%, terwijl het groeicijfer voor november dat aanvankelijk was berekend op 1,2% uiteindelijk werd vastgesteld op 0,2%. Ondanks de daling in december lag het niveau van de detailhandelsverkopen in die maand echter toch nog 6,2% hoger dan een jaar eerder. De gunstige economische ontwikkeling mist zijn uitwerking niet op de betalingsbalans van de Verenigde Staten. Het voor seizoensinvloeden gecorrigeerde tekort op de handelsbalans is in november gestegen tot \$ 10,53 miljard; aanzienlijk meer dan verwacht. Het politiek gevoelige tekort met Japan daalde overigens.

Hoewel de gemiddelde inflatie in 1994 is afgenomen tot 2,7% neemt de opwaartse druk op de prijzen de laatste maanden toe. Omdat de economie nog geen tekenen van verzwakking vertoont, lijkt het waarschijnlijk dat de Federal Reserve daarom binnenkort opnieuw een renteverhoging zal doorvoeren.

De Amerikaanse obligatiemarkt reageerde rustig op deze dreiging, wat erop duidt dat het vertrouwen in de monetaire autoriteiten nog steeds groot is en dat een volgende rentever-

hoging, waarschijnlijk nog in januari, reeds is ingecalculeerd.

Schade aardbeving Japan

De zeer krachtige aardbeving in Japan heeft naast alle menselijke leed op korte termijn ongetwijfeld ook negatieve gevolgen voor de economie. Schattingen van de directe schade lopen uiteen van \$ 50 tot \$ 100 miljard, maar de totale schade zal veel groter zijn. De zwaar getroffen havenstad Kobe heeft een belangrijke distributiefunctie en in het gebied rondom Kobe is veel productiecapaciteit verloren gegaan. Grote bedrijven als Nissan en Toyota hebben nu reeds te kampen met een tekort aan onderdelen, waardoor productieverlies dreigt te ontstaan. Het zal nog enige tijd duren voordat het effect van de aardbeving op de Japanse economie duidelijk wordt, maar dat de Japanse opleving in gevaar wordt gebracht lijkt niet waarschijnlijk.

De Japanse obligatiemarkt reageerde echter negatief. De enorme schade zal immers zeker leiden tot een sterk vergrote vraag naar kapitaal. De 10-jaarsrente steeg van iets onder de 4,5% tot 4,7%.

Duitse groei fors hoger in 1994

De Duitse economie is in 1994 met 2,8% gegroeid. Het Westduitse bruto binnenlands produkt steeg vorig jaar met 2,3%, na een krimp van 1,7% in 1993. In Oost-Duitsland bedroeg de groei 8,9%, ten opzichte van 5,8% in 1993. Het aandeel van het voormalige Oost-Duitsland in het totale bbp is hierdoor gestegen van 9% tot 10%. Het krachtige herstel van de Duitse economie was vooral te danken aan de flinke stijging van de export (7,4%) maar ook aan de sterk toegenomen bouwactiviteit. De OESO rekent ook voor dit jaar op een groei van de economie van 2,8% en voor 1996 zelfs op een groei van 3,5%. Het voortgaande herstel zal vooral moeten komen van een aantrekken van de binnenlandse investeringen die, met uitzondering van de investeringen in de bouw, per saldo nog niet zijn toegenomen in 1994. Voor 1995 wordt volgens een recent gehouden enquête rekening gehouden met een groei van de investeringen in de industrie van 5%. Dit zal ertoe leiden dat aan het verlies van banen op korte termijn een einde komt en dat de werkgelegenheid eindelijk weer zal kunnen toenemen. De consumenten-

bestedingen zullen dit jaar naar verwachting wederom achterblijven bij de groei van de economie, met name als gevolg van de negatieve gevolgen voor de koopkracht van de herinvoering van de solidariteitsheffing.

Goede prestaties Verenigd Koninkrijk

Het Verenigd Koninkrijk kan terugkijken op een economisch succesvol 1994. De groei is uitgekomen op ongeveer 4% en de inflatie is voor Britse begrippen ongekend laag gebleven. De inflatiecijfers tonen overigens de laatste maanden wel een opwaartse tendens. De onderliggende inflatie bedroeg in december 2,5% ten opzichte van 2,3% in november. De werkloosheid is in december verder gedaald tot 8,6% van de beroepsbevolking. De gunstige ontwikkeling van de export heeft er inmiddels voor gezorgd dat de lopende rekening van de betalingsbalans sterk is verbeterd en dat het saldo wellicht



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

voor het eerst sinds jaren in de plus is gekomen. Het financieringstekort van de overheid, dat in het begrotingsjaar 1993/94 nog ruim 7% van het bbp bedroeg, is flink gedaald en komt naar verwachting in 1996 reeds onder de 3%. Al met al een opvallende prestatie.

Balladur optimistisch

Premier Balladur, die zich afgelopen week formeel kandidaat heeft gesteld voor het Franse presidentschap, maakte bekend dat de economische groei in 1994 2,4% heeft bedragen. Voor het lopende jaar verwacht hij een groei van boven de 3%, waarmee Frankrijk tot de kopgroep van Europa zou behoren. In tegenstelling tot in veel andere Europese landen zijn de consumptieve bestedingen in 1994 fors gestegen (+4,4%). Balladurs doelstellingen voor de komende ja-

ren zijn bepaald ambitieus. Zo wil hij het begrotingstekort, in 1994 nog ongeveer 4,0%, terugdringen tot 2% van het bbp in 1998 en het aantal werklozen moet de komende vijf jaren met gemiddeld 200.000 worden teruggebracht.

In reactie op de kandidaatstelling van Balladur daalde de 10-jaarsrente licht van 8,3% naar 8,2%. Balladur wordt door de financiële markten duidelijk als het beste alternatief gezien, nu Delors niet in de race is.

Flinke groei Nederlandse investeringen verwacht

Ook de Nederlandse economie heeft zich in 1994 goed kunnen herstellen. Hoewel het voorlopige cijfer nog niet bekendgemaakt is, zal de economische groei zeker ruim 2% hebben bedragen. Voor volgend jaar wordt door de meeste voorspellers een groei van ongeveer 3% geraamd. De export en investeringen ontwikkelen zich zeer gunstig. De industriële produktie is in de eerste elf maanden van 1994 met bijna 3% gestegen ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder. In november bedroeg de stijging zelfs 7% ten opzichte van dezelfde maand in 1993. De capaciteitsbenutting in de industrie bedraagt hierdoor inmiddels ongeveer 85%.

In het voetspoor van deze gunstige ontwikkeling zullen de investeringen volgens verschillende onderzoeken dit jaar een spectaculaire stijging laten zien. Het Centraal Planbureau verwacht in 1995 een groei van de totale investeringen van maar liefst 10%. Het Economisch Instituut voor de Bouwnijverheid voorziet voor 1995 een toename van de bouwproduktie met 3,5%, nadat in 1994 reeds een groei van 2% werd gerealiseerd. Het CBS ten slotte, verraste met de uitkomst van een enquête onder industriële ondernemingen waaruit blijkt dat voor 1995 gerekend zou mogen worden met 26% meer bedrijfsinvesteringen. De daling met 28% in de voorgaande drie jaren wordt daarmee grotendeels teniet gedaan. Uit de enquête komt naar voren dat de metaal- en elektro-industrie zelfs 85% meer zou gaan investeren. Als de investeringen inderdaad zo fors toenemen zal de werkloosheid naar verwachting flink kunnen dalen.

De werkloosheid lag in het laatste kwartaal van 1994 met 7,4% van de beroepsbevolking overigens nog wel hoger dan de 7,1% een jaar eerder,

maar ten opzichte van de 7,6% in het voorgaand kwartaal is er nu reeds sprake van een teruggang.

Bij de detailhandel was vorig jaar sprake van een omzetgroei van 1,2%, nauwelijks meer dan de gemiddelde prijsstijging. Dit cijfer, dat door het hoofdbedrijfsschap van de detailhandel werd gemeld, heeft overigens een voorlopig karakter. Vooral in de hete zomermaanden was sprake van stagnatie, die van negatieve invloed was op het jaarcijfer. Uit de laatstbekende cijfers blijkt inmiddels dat in november sprake was van 2% omzetgroei bij de detailhandel.

Valuta-onrust breidt zich uit

De koers van de Amerikaanse dollar moest verder terrein prijsgeven onder invloed van de crisis rond de Mexicaanse peso. Beleggers vrezen dat de door Clinton aangekondigde steunmaatregelen voor Mexico, ter grootte van \$ 40 mrd, voor additioneel aanbod van dollars zullen zorgen. Het plan van Clinton ontmoet overigens veel weerstand in het Amerikaanse congres. De dollar noteert momenteel ongeveer *f* 1,69. Ten opzichte van de Japanse yen bleef de koers vrijwel ongewijzigd. De yen daalde hierdoor ten opzichte van de Nederlandse gulden tot *f* 1,70 (per 10.000).

De meeste Europese munten moesten de afgelopen weken terrein inleveren ten opzichte van de Duitse mark en de Nederlandse gulden. De Zweedse Kroon, de Italiaanse lire en de Spaanse peseta leden de grootste verliezen. Politieke onzekerheid, al of niet in combinatie met begrotingsperikelen speelde in alle gevallen een belangrijke rol. De Italiaanse financiële markten maakten een kortstondig herstel door nadat Lamberto Dini de opdracht had gekregen een nieuwe regering te gaan leiden. Al snel bleek echter dat dit niet zo eenvoudig zal zijn als gehoopt en het koersherstel smolt weg als sneeuw voor de zon. De vraag is nu immers of Dini voldoende steun in het parlement zal krijgen voor zijn zakenkabinet. Ex-premier Berlusconi heeft al laten weten dat zijn partij slechts tot steun bereid is mits er snel nieuwe verkiezingen worden uitgeschreven. Maar in dat geval, zo oordeelden de beleggers, krijgt Dini nauwelijks de gelegenheid zijn plannen, waaronder de hervorming van het zeer royale pensioenstelsel, uit te voeren.

Duitse en Nederlandse obligaties profiteren

Nadat de kapitaalmarktrente dit jaar aanvankelijk verder was gestegen, profiteerden de Duitse en Nederlandse obligatiemarkten de laatste weken van de onrust op de valutamarkten. De zwakte van de Amerikaanse dollar en enkele Europese valuta's resulteerde in een verhoogde vraag naar vooral Duits maar ook Nederlands papier. Per saldo daalde het rendement op tienjaars obligaties in beide landen met ongeveer 15 basispunten. De spread tussen Duitsland en Nederland, die in november en december in het nadeel van Nederland was vergroot, stabiliseerde zich rond 15 basispunten.

Onrust in emerging markets

De onrust op de financiële markten, die begonnen is met de financiële crisis in Mexico, duurt in alle hevigheid voort. De verliezen op de meeste Zuid Amerikaanse beurzen liepen met grote sprongen op. Opmerkelijk is dat de angst nu ook overgeslagen is naar Zuid-Oost Azië. De negatieve stemming werd daar overigens mede veroorzaakt door de plotselinge verliezen op de Japanse beurs. De Nikkei-index daalde afgelopen maandag met liefst 5,6% tot onder de 18.000 en staat nu ongeveer op het niveau van een jaar geleden. Vooral buitenlandse beleggers deden hun aandelen in de verkoop, uit vrees voor de negatieve gevolgen van de aardbeving in Japan.

Op Wall Street bleef de schade relatief beperkt. Van een hoogtepunt in het nog prille jaar 1995 van 3930 liep de Dow Jones index terug tot rond 3880. Een aantal ondernemingen meldde negatieve gevolgen van de peso-crisis.

In Europa was sprake van een uitermate matte stemming, waarbij vooral de lagere dollar voor een schrik-effect zorgde. Ten opzichte van de stand aan het begin van het jaar boekten de meeste beurzen lichte verliezen. Parijs reageerde het sterkst met een terugval van ongeveer 2,5%. In het Verenigd Koninkrijk en in Duitsland was de schade wat minder groot. Ook op het Damrak sprake van een matte stemming.

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