

Verwachtingen neerwaarts bijgesteld

In de recent verschenen *World Economic Outlook* heeft het IMF zijn verwachtingen ten aanzien van de economische ontwikkelingen in de wereld in neerwaartse richting bijgesteld. Opmerkelijk is dat niet alleen sprake is van een verlaging ten opzichte van het vorige rapport. Zelfs de voorlopige cijfers die begin van deze maand waren uitgelekt, blijken alweer in neerwaartse richting te zijn bijgesteld. De omvang van de verwachte teruggang in Duitsland is verdubbeld van 0,7% tot 1,3%. Voor de westelijke Duitse staten zal de daling uitkomen op rond 2%. Het IMF dringt dan ook aan op verdere verlaging van de rentetarieven.

Uit een onderzoek van het gezaghebbende Britse tijdschrift *The Economist* blijkt dat ook de verwachtingen van 19 vooraanstaande buitenlandse instituten overwegend in neerwaartse richting zijn bijgesteld. Voor Frankrijk wordt een handhaving van het bbp voorzien, maar voor alle andere continentale Europese landen verwacht men een daling. Voor Nederland wordt de teruggang overigens geraamd op slechts 0,1%.

VS

In de Verenigde Staten is sprake van een periode van minder goede economische cijfers. In het eerste kwartaal was sprake van een groei van het bbp van slechts 1,8%, tegenover nog 4,7% een kwartaal eerder. Het economische herstel lijkt aldus enigszins aan kracht te verliezen, terwijl de euforie die was ontstaan na de benoeming van Clinton bekoelt. In de internationale politiek heeft hij het moeilijk, terwijl het Amerikaanse

Congres het hem evenmin gemakkelijk maakt. Het strenge winterweer heeft de economie in het eerste kwartaal overigens parten gespeeld, terwijl bovendien de sterk verlaagde defensie-uitgaven hun uitwerking niet misten.

Uit het verloop van eerdere indicatoren was een dergelijke zwakkere ontwikkeling al te verwachten. De industriële produktie was in maart stabiel, terwijl de bezettingsgraad van de industrie daalde met 3,7% ten opzichte van de voorgaande maand, de grootste teruggang in 15 maanden. Ook de consument besteedde in maart minder. Toch zijn er ook telkens weer positieve geluiden te melden. Het consumentenvertrouwen in april is, na drie maanden van teruggang, met 4,5 punt gestegen tot 67,7. De huizenverkoop steeg in maart met 4,8% en tevens lijkt de werkloosheid weer wat terug te lopen. Dat de economie nog wel groeit, was tevens zichtbaar in het handelstekort. Dat bedroeg in februari \$ 7,2 miljard, tegenover \$ 3,4 miljard in de vergelijkbare periode van vorig jaar. Al met al is de verwachting dan ook dat de groei door zal zetten.

Dollar

De dollar is de afgelopen weken verder onder druk komen te staan. De onrust in de voormalige Sovjetunie had aanvankelijk nog enige steun gegeven, maar toen bleek dat de bevolking in het referendum een ruime steun voor Jeltsin zou uitspreken, zakte de koers weg tot *f* 1,77. Ten opzichte van de yen werd een nieuw dieptepunt geregistreerd van 109,15. Voor de Amerikaanse Federal Reserve was dit het signaal om tot interventies over te gaan en op die manier de dollar te steunen. Dit is des te opmerkelijker aangezien het juist Clinton is geweest die enige tijd geleden verkondigd had, dat met het oog op de handelsonevenwichtigheden de yen zou moeten appreciëren ten opzichte van de dollar. De markt werd dan ook door de interventies verrast en de dollar wist zich enigszins te herstellen tot rond de 112 yen.

Japan

De index of leading indicators in Japan, de barometer die een indicatie geeft van de economische ontwikkeling over een half jaar, vertoonde in februari voor de tweede maand in

successie vooruitgang. Het Economische Plan Bureau waarschuwde echter voor te veel optimisme. Andere indicatoren zijn nog weinig positief. In maart was de geldgroei weer negatief met 0,3%, terwijl het groeicijfer voor februari werd verlaagd tot 0,1%. Opmerkelijk is vooral het verder afnemende consumentenvertrouwen in het eerste kwartaal met 1,3 tot 38,3 (50 is de neutrale stand). De detailhandelsverkoop in maart daalde voor de tiende maand in successie en wel met 7,5%, de grootste daling die ooit is geregistreerd. Bij de warenhuizen was zelfs sprake van een teruggang met 8,8%. Een veeg teken vormt ook de verdere stijging van het aantal bedrijven dat van de overheid loonsubsidies ontvangt. Inmiddels vallen 3,7 miljoen werknemers onder deze regeling die tot doel heeft steun te verlenen bij reorganisaties. Voor het eerst vallen ook de automobiel- en computersector onder de regeling. Een lichtpuntje vormt het feit, dat de bedrijven hun voorraden aanpassen aan de slechtere economische omstandigheden. De daling van de voorraden in de maand maart bedroeg 2,2%, terwijl de industriële produktie, gecorrigeerd voor seizoenen, met 0,5% steeg.

De beurs van Tokio moest kort stoom afblazen en zakte weer door het 20.000-niveau voor de Nikkei heen. Dit bleek evenwel niet meer dan een tijdelijke reactie. Het zal niet verwonderen dat de exportgevoelige waarden, zoals auto- en computerfondsen, het onder invloed van de vaste yen soms moeilijk hadden.

Duitsland

Vanuit Duitsland kwamen overwegend negatieve berichten, reden voor kanselier Kohl om nog eens de noodklok te luiden. In het eerste kwartaal daalden de orders voor de machinebouw met liefst 14%. Overigens moet bij de interpretatie van de cijfers bedacht worden dat vergeleken wordt met een relatief goed eerste kwartaal in 1992. Positief is de verwachte verdere groei van de investeringen in de oostelijke deelstaten. Van DM 84,5 miljard in 1991, zijn deze vorig jaar reeds gestegen tot DM 112,8 miljard. Voor het lopende jaar wordt door het IFO-instituut te München een verdere stijging voorzien en wel met 20% tot DM 135 miljard.

Voor de overheid vormt de scherpe economische teruggang uiteraard een groot probleem. Van een eind vorig jaar begroot tekort van DM 43 miljard is het voor dit jaar geraamde deficit via DM 55 miljard inmiddels al verhoogd tot DM 65 à DM 70 miljard. De obligatiemarkt begint zich al zorgen te maken over een te verwachten golf van staatsleningen.

Beleidswijziging Bundesbank

De president van de Bundesbank, Schlesinger, heeft in een kranten-interview een noodzakelijke maar desalniettemin verrassende beleidswijziging aangekondigd. In plaats van het beleid nagenoeg geheel te richten op het bestrijden van de inflatie, die in april zelfs een stijging liet zien tot 4,3%, maken de problemen

tie fors verhoogd heeft, bleven de grote beleggers aan de zijlijn staan in afwachting van de nieuwe Duitse staatslening. Het rendement op de jongste tienjarige Nederlandse staatslening liep op tot boven de 6,70%, wat overigens bijna tien basispunten onder het vergelijkbare Duitse niveau is.

VK

Vanuit het Verenigd Koninkrijk komen meer optimistische berichten. Het vertrouwen dat het bedrijfsleven uitspreekt kent de sterkste groei in tien jaar. De economische cijfers ondersteunen dit beeld. De huizenprijzen stijgen licht en de detailhandelsverkoop zijn in de eerste drie maanden van dit jaar gestegen met 2%. De autoverkoop namen zelfs toe met 11,6%, terwijl de auto-industrie een recordproductie draait. De groeiprognozes voor dit jaar worden opwaarts bijgesteld en variëren nu overwegend tussen plus 1,5% en 2%. De onderliggende inflatie ligt rond 3,5%.

In het Verenigd Koninkrijk was het de combinatie van het 'formele' einde van de recessie en de grote kapitaalbehoefte van de overheid die de lange rente omhoog duwde.

Nederland

Bij de presentatie van haar jaarverslag heeft ook DNB gewezen op de gevaren van het verslechterende economische klimaat. Duisenberg toonde zich met name bezorgd over de loonontwikkeling. Daarnaast legde hij de nadruk op het gevaar dat de begrotingsdiscipline van de overheid bezwijkt onder druk van de recessie. Het CBS luidde de noodklok over de werkloosheid. Het tempo waarin die stijgt, een toename van 54.000 in het eerste kwartaal, vertoont gelijkenis met eerdere recessies. In maart is de maandenlange daling van de orderontvangst bij de Nederlandse industrie tot stilstand gekomen. Voor het seizoen gecorrigeerd was er overigens nog wel sprake van een verslechtering, daar in een normaal patroon de orderontvangst in maart juist aantrekt. Het oordeel van de industrie over de orderpositie verslechtert vooralsnog niet verder, al wordt voor de investeringsgoederen-industrie de neergaande lijn nog wel verder doorgetrokken.

De Amsterdamse aandelenmarkt maakte in de verslagperiode pas op de plaats. De lagere dollar speelde een negatieve rol. De stimulans van de dalende kapitaalmarktrente ontbrak deze keer, terwijl de verlaging van de geldmarktrente werd genegeerd. De scherp verslechterende Duitse economie inspireerde uiteraard ook niet. De ex-dividend noteringen van verschillende fondsen vormden een technisch aspect dat in een moeilijke beursperiode zoals thans wordt doorgemaakt een extra drukkend effect kan hebben.



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

in de Duitse economie volgens hem een ommezwaai in de richting van een meer groeistimulerend beleid noodzakelijk. Hieraan voorafgaand waren al zowel het Lombardtariëf (tot 8,5%) als het officiële disconto (tot 7,25%) verlaagd. De Bundesbank gaf aan deze beleidswijziging direct gevolg door het beleningsstarief te verlagen van 8,09% naar 7,75%. Met deze zevende tariefsverlaging sinds de valutacrisis vorig jaar, is het laagste niveau in vier jaar bereikt. De Duitse Bundesbank heeft overigens tegelijk met de recente verlaging van de beleningsrente te kennen gegeven dat het overheidstekort een belemmering zou kunnen vormen voor verdere renteverlagingen.

Opmerkelijk was dat de Duitse en de Nederlandse obligatiemarkt niet wisten te profiteren van de tariefsverlagingen. Er moest zelfs terrein worden prijsgegeven. Belangrijkste negatieve factor was de Duitse overheid. Behalve dat minister Waigel naar aanleiding van de tegenvallende economische ontwikkeling zijn tekorttaxa-

Deze bijdrage is ontleend aan de tweewekelijkse uitgave *Beleggen met van Lanschot*.