

## VS op weg naar recessie?

Nadat veel analisten dit reeds eerder hadden gedaan heeft ook de Amerikaanse Fed haar verwachtingen ten aanzien van de economische ontwikkeling in de Verenigde Staten neerwaarts bijgesteld. Fed-voorzitter Greenspan sprak recentelijk zelfs van een verhoogde kans op een milde recessie op korte termijn. Hij zei er overigens bij, wijzend op de recentelijk sterk afkoelende economie, dat het hem verbaasd zou hebben als de vertraging in de groei zeer geleidelijk was opgetreden. Na een groei van 5,1% in het vierde kwartaal van 1994 respectievelijk 2,7% in het eerste kwartaal van dit jaar, moet voor het tweede kwartaal een kleine krimp nu zelfs niet worden uitgesloten. Greenspan blijft echter redelijk positief over de vooruitzichten op iets langere termijn. De Amerikaanse detailhandelsverkoop stegen in mei, na een daling met 0,8% in de voorgaande maand, met slechts 0,2%, hetgeen veel minder was dan verwacht. Ook het aantal in aanbouw genomen woningen stagneert, ondanks de daling van de hypotheekrente van 9% naar 7,5%. In mei daalde het aantal in aanbouw genomen woningen zelfs licht met 1,3%. Daarentegen lieten de orders voor duurzame goederen in mei een verrassend herstel zien met een toename van 2,5% t.o.v. april.

Ronduit teleurstellend was de ontwikkeling van het Amerikaanse handelstekort. Het tekort over maart werd herzien van \$ 9,1 mrd tot \$ 9,8 mrd, terwijl over april zelfs een tekort van \$ 11,4 mrd werd gemeld, ver boven de verwachte \$ 9 mrd. De lagere dollar werkt vertraagd door in de handelscijfers ten gevolge van het zogeheten J-curve effect: de normaal gesproken gunstige volumeontwikkeling van de buitenlandse handel wordt tijdelijk versluierd. Gehoopt wordt dat de productiecapaciteit die vrijkomt door een afzwakking van

de binnenlandse bestedingen, in combinatie met de verbeterde concurrentiekracht zal doorwerken in de handelsstromen. Een herstel van de economie in Mexico, zoals wordt verondersteld, kan hiertoe bijdragen. De handel met Mexico zal dit jaar vermoedelijk een tekort van \$ 15 tot \$ 20 mrd opleveren. Goed nieuws was er van het inflatiefront. Na de forse stijging van de producentenprijzen in april met 0,5% bleven deze in mei gelijk. Het prijsniveau ligt hiermee 2,2% hoger dan vorig jaar.

### *Dollar blijft onder druk*

Op de valutamarkten zakte de dollar geleidelijk iets weg na de eerdere impuls die de munt had gekregen door interventies van de centrale banken. De dollar noteert momenteel rond de f 1,55, twee cent lager dan twee weken geleden. De verwachting dat het dreigende handelsconflict tussen Japan en de Verenigde Staten onoplosbaar zal blijken bleef een bron van zorg en daarnaast vormde ook het record handelstekort van de VS geen stimulans voor de koers. De gunstige cijfers over de orders voor duurzame goederen hadden nauwelijks effect.

### *Record na record op Wall Street*

Geholpen door een goed renteklimaat wist Wall Street de afgelopen weken weer naar nieuwe hoogtes door te stoten, waardoor de Dow Jones rond de 4600-grens is aanbeland. Het economisch nieuws duidde overwegend op een snelle afkoeling van de economie, waardoor speculaties over een eventuele renteverlaging door de Fed weer verder toenemen. Met name de financiële waarden profiteren van deze ontwikkeling.

### **Japan: somberheid troef**

Na van verschillende kanten in binnen- en buitenland te zijn aangespoord, wordt verwacht dat de Japanse premier Murayama binnen afzienbare tijd het economische stimuleringsplan voor de komende drie jaren bekend zal maken. Sinds medio 1992 hebben verschillende regeringen met 51.000 miljard yen (\$ 940 mrd) aan extra programma's getracht de economie weer in beweging te krijgen. De Japanse centrale bank heeft dit ondersteund met een aantal verlagingen van het disconto, dat inmiddels is teruggebracht tot 1%. Het deflatoire proces in Japan houdt ech-

ter aan. De prijsdeflator voor het bbp daalde in het eerste kwartaal met 0,8%. In het eerste kwartaal groeide de Japanse economie met een mage-re 0,1%, nadat in het voorgaande kwartaal sprake was van een krimp met 1%. De investeringen stegen in het eerste kwartaal met 0,6% ten opzichte van het voorgaande kwartaal, maar lagen nog steeds 1,2% lager dan een jaar geleden. 1995 lijkt het vierde jaar in successie te worden waarin de groei van het bbp stagneert. De OESO heeft haar groeiprojectie voor de Japanse economie voor dit jaar verlaagd van 2,5% tot 1,3% en voor 1996 van 3,4% tot 2,3%.

### *Nikkei-index nadert 14.000-niveau*

De Japanse Nikkei-index wist zich, na eerst opnieuw verder te zijn gedaald, tot net boven het 15.000-niveau te herstellen, maar de stemming op de Japanse beurs is verre van posi-



tief. Naar verluidt zouden verzekeringsmaatschappijen op ruime schaal aandelen verkopen. Buitenlandse beleggers die een jaar geleden nog flink kochten en daarna konden profiteren van de forse stijging van de yen-koers, hebben de markt de rug toegekeerd. Een daling van de index onder het 14.000-niveau kan grote problemen opleveren voor de Japanse banken. In 1992, toen de index door dit niveau dreigde te zakken, nam de overheid maatregelen, zowel rechtstreeks via het aankopen van aandelen als indirect door het lanceren van stimuleringsprogramma's. Op 27 juni a.s. maakt de Japanse regering een aantal nieuwe stimuleringsmaatregelen bekend, maar of hier veel van mag worden verwacht is twijfelachtig. Vooralsnog wordt de beurs overschaduwd door de deflatoire ontwikkeling van de economie en de dreiging van een ontregeling van het financiële bestel, terwijl het lang-

verwachte winstherstel bij het bedrijfsleven nog op zich laat wachten.

### *Financiële sector*

Naarmate de Japanse beurs verder zakt, worden de problemen in de bankensector geaccentueerd. Het totale bedrag aan problemleningen zou volgens officiële ramingen ongeveer ¥ 750 mrd belopen. Redding van financiële instellingen door de staat stuit echter op grote politieke weerstand. Een factor die niet mag worden onderschat, nu de populariteit van premier Murayama tot een dieptepunt is gedaald en de helft van de stemgerechtigden het huidige regeringsbeleid afkeurt. Op 23 juli worden verkiezingen voor de Japanse Eerste Kamer gehouden. De uitslag zou wel eens nieuwe politieke complicaties met zich kunnen meebrengen. De *Financial Times* maakte melding van de uitspraak van Toru Hashimoto, de topman van de vooraanstaande Fuji Bank en tevens voorzitter van de Japanse bankiersvereniging, dat het vraagstuk van de problemleningen zijn hoogtepunt nog niet heeft bereikt. Het is volgens hem niet uitgesloten dat financiële perikelen bij individuele instellingen zullen leiden tot bredere financiële onrust. De banken zelf zullen actie moeten ondernemen, waarbij gedacht kan worden aan fusies, maar ook zal de overheid, ondanks de afkeer van het publiek, bereid moeten zijn hulp te bieden, aldus Hashimoto

### **Oostduitse economie**

Volgens het laatste maandbericht van de Bundesbank zal de economische groei in Duitsland afzakken, zonder dat van een conjuncturele inzinking sprake zal zijn. De groei in de Oostelijke deelstaten ligt op een hoog niveau en de Bundesbank vraagt zich af of de bestaande subsidieregelingen niet geleidelijk afgebouwd kunnen worden. Het gaat hier om een totaal jaarlijks bedrag in de orde van grootte van DM 150 mrd. In de Oostelijke staten groeit de economie naar verwachting met 8,5% tegenover 2,5% in de Westduitse deelstaten. Het economisch onderzoeksinstituut in Kiel rekent voor dit jaar zelfs op 10% groei in de Oostelijke deelstaten. De Duitse exportindustrie zal het moeilijker krijgen, maar de Duitse detailhandelsverkoop lijken zich iets te kunnen herstellen. Deze lagen in april 1% hoger

dan een jaar geleden, hetgeen duidt op een lichte verbetering want het niveau over de eerste vier maanden lag nog 2% lager dan vorig jaar. Wel komen de bedrijfswinsten onder druk door de gestegen loonkosten en de duurdere Duitse mark, zo verwacht de Bundesbank. Het bedrijfsleven wordt hierdoor voorzichtiger en dit komt onder meer tot uiting in het personeelsbeleid. Vrijwel gelijk met het verschijnen van het maandrapport van de Bundesbank meldde het Duitse bondsbureau voor de statistiek dat de groothandelsprijzen in West Duitsland in mei met slechts 0,1% zijn gestegen. Ten opzichte van een jaar geleden ligt het niveau 3,6% hoger. Het Duitse consumentenprijsniveau lag in mei 2,2% hoger dan een jaar geleden. Gezien de tegenvallende voorlopige cijfers over juni in enkele deelstaten is het echter de vraag of de inflatie de dalende trend nog veel verder kan doorzetten.

### **Major**

Geheel onverwacht heeft premier Major zijn leiderschap van de conservatieve partij neergelegd. De verdeeldheid binnen de partij is dusdanig groot, dat alleen hierdoor de overwinning van Labour bij de in 1997 te houden algemene verkiezingen reeds nu een voldongen feit lijkt. Het is een gewaagde stap van Major en een laatste poging om de onvoorwaardelijke steun te verkrijgen van zijn partij. Mocht hij op 4 juli herkozen worden, hetgeen waarschijnlijk wordt geacht, dan lijkt de gok geslaagd. Zo niet, dan zal Major ook aftreden als premier.

Het consumentenvertrouwen is teruggevallen tot een niveau dat vergelijkbaar is met dat in 1992 tijdens de recessie, zo bleek recentelijk uit een opinie-onderzoek door Gallup. Vrijwel gelijktijdig meldde de Engelse makelaarsbond dat de huizenverkoop tot het laagste niveau in een jaar zijn gedaald. Wanneer wordt bedacht dat de loonstijgingen in Engeland sinds begin 1993 gemiddeld 3,5% bedragen, terwijl de belastingdruk is toegenomen en de inflatie oploopt, is de terughoudendheid van de consument wel enigszins begrijpelijk. Dit alles neemt niet weg dat de Britse economie in de twaalf maanden tot en met maart met 3,5% is gegroeid en dat er grote vooruitgang is geboekt met het terugdringen van het begro-

tingstekort en het tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans. Inmiddels is echter ook in Engeland sprake van een sterke afkoeling van de economie, hetgeen onder meer naar voren komt in de ontwikkeling van de industriële produktie. In maart lag deze nog 5% hoger dan vorig jaar, maar in april was dit nog maar 2,7%.

### **Nederland blijft het goed doen**

Het economische nieuws uit eigen land blijft overwegend positief. De produktiegroei bij de industrie bedroeg in de eerste vier maanden van dit jaar 3,6%. De OESO verwacht wel dat de Nederlandse economie volgend jaar minder zal groeien dan de voor dit jaar voorziene 3,2%. Voor 1996 wordt gedacht aan 2,75%. Het CPB heeft haar groeiraming voor 1996 inmiddels verlaagd van 2,75% naar 2,5%. Volgens een enquête van het CBS verwacht het bedrijfsleven (ondernemingen met tien of meer werknemers) dit jaar f 16 mrd te investeren. Na de teruggang met 6% in 1994 is dit een stijging van 30%; de eerste toename sedert 1990. Een half jaar geleden werd nog met een groei van 26% gerekend. In de metaal- en elektrotechnische industrie komt de groei van de investeringen dit jaar zelfs uit op 89%. De chemische industrie verwacht 27% meer te investeren. Het zijn ook deze sectoren die in de eerste vier maanden van dit jaar de grootste produktiegroei realiseerden: respectievelijk 5,3% en 5,6%. In de voeding- en genotmiddelenindustrie bleef de toename beperkt tot 2%. Ondanks de snelle produktiegroei bleef de stijging van de industriële afzetprijzen in april beperkt tot 0,2% voor binnenlandse afnemers, terwijl de exportprijzen gelijk bleven. Het niveau lag daarmee 3,5% hoger dan een jaar geleden. De consumentenprijzen vertoonden in mei een daling met 0,2%, waardoor de inflatie is gedaald tot 2,1%.

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