

TOPECONOOM MARCEL FRATZSCHER 'WE MOETEN NIET NATIONALISTISCH ZIJN'

Met hun monetaire stimulering hadden centrale bankiers zelden zóveel invloed op de financiële markten als nu. Hoe lang gaat dat nog door? We vroegen het aan Marcel Fratzscher, een van de invloedrijkste economen van Duitsland. De directeur van denktank DIW werkte jarenlang in Frankfurt voor de ECB.

Veel van zijn Duitse collega's moesten weinig hebben van vergaande bemoeienis van de centrale bank in de financiële crisis in Europa. Fratzscher zegt juist dat Draghi het "goed" heeft gedaan. "We zijn het er allemaal over eens dat als Nederland en Duitsland hun eigen munt hadden gehad, de nationale centrale banken nooit schulden hadden opgekocht. Maar we leven in het eurotijdperk. We moeten niet nationalistisch zijn. Het is niet in Duitslands of Nederlands belang als Spanje en Italië in een economische recessie zitten."

Verdient Mario Draghi wat u betreft een standbeeld?

"Mario Draghi heeft het risico op een depressie kunnen keren door te zeggen: we doen wat noodzakelijk is. Hij heeft daarmee de EU weten te redden. Europa stond op het randje van een economische instorting. Maar het heeft lucht gepompt in *asset prices*. In aandelen en staatobligaties. In de VS meer dan in Europa. Maar ik denk dat de stimulus nodig is. Pas het afgelopen jaar is de EU het bbp-niveau van 2008 voorbij gestreefd. Leg 2008 naast nu: de EU stond aan het begin van een herstelperiode. Er is nu in Europa nog veel economische *slack* — de onderbenutting in de economie. Veel mensen zijn werkloos of werken onder hun niveau. De verborgen werkloosheid is veel groter dan het officiële werkloosheidscijfer in Europa. Dichtbij 10 procent als je Duitsland eruit haalt. De banken zijn nog zwak en er is een probleem met private én publieke investeringen."

Geen snelle exit dus?

"Verwacht ik niet. Het zal zeer langzaam gaan. Amerika is vier jaar eerder hersteld dan Europa dus tel daar maar vier jaar bij op. De ECB stopt slechts heel geleidelijk met de aankoop van obligaties op de markt. Pas na een tijdje zullen we enkele eerste, langzame stappen zien om het renteniveau op te voeren. Ik verwacht niet dat we werkelijk een significante monetaire verkrapping zien voor 2019."



**GOED NIEUWS
VOOR AANDEEL-
HOUDERS
VAN BMW,
DAIMLER EN
VOLKSWAGEN
KAN DE
POLITIEKE
HERORIËNTATIE
IN DUITSLAND
NIET GENOEMD
WORDEN**

aandeelhouders van BMW, Daimler en Volkswagen kan de politieke heroriëntatie moeilijk genoemd worden. Jörg Krämer, hoofdconoom van Commerzbank, zei: "De politieke druk op de Duitse auto-industrie zal alleen maar verder toenemen." Volkswagen heeft nog een inhaalslag te maken met elektrisch rijden en loopt dus achter de troepen aan.

Op het terrein van energie worden ook veranderingen verwacht. Het Duitse beursgenoteerde nutsbedrijf RWE dat kolencentrales runt, onder meer in Nederland, wordt door analisten genoemd als een van de bedrijven die het politiek zwaar kan krijgen bij deelname van de Groenen. Econoom Krämer speculeert erop dat de Groenen de ban op verbrandingsmotoren opgeven in ruil voor overeenstemming over sluiting van kolencentrales. RWE is een van de best presterende aandelen uit de DAX dit jaar. Maar na de verkiezingen leverde het bedrijf in.

Wat de Duitsers economisch helpt, is dat de buitenwereld met Donald Trump voorop minder boosaardig is dan een aantal maanden geleden leek. De geopolitieke en economische risico's in de wereld pakten voor de Duitsers minder slecht uit dan verwacht. Econoom Klaus-Jürgen Gern zegt: "In de Verenigde Staten zien we minder drastische maatregelen dan verwacht en de Brexit is ingezet zonder abrupte schok."

POLITIEKE TEGENKRACHTEN

Duitsland is sterk afhankelijk van de Europese markt. De verhoudingen binnen Europa kunnen komende jaren worden opgeschud met de Brexit en de nieuwe politieke tegenkrachten in de Duitse Bondsdag. In dat opzicht kunnen de verkiezingen van vorige maand weleens een kantelpunt blijken. In de zomer werden de Duitse verkiezingen nog saai genoemd. Ze zouden geen enkele impact hebben op de financiële markten, zeiden veel

