



ging van het officiële tarief zeker nodig is. (Inflatie is geen 'issue'.) Daarmee komt de grens in zicht van wat er met de gewone monetaire instrumenten gedaan kan worden.

Het probleem is echter dat de financieringscondities voor de private sector nog sterk te wensen overlaten omdat banken geen kredieten durven te verstrekken. Een mogelijke oplossing is om de kredietmarkten buiten de banken te ondersteunen door rechtstreeks bedrijfsobligaties te kopen. Toegegeven, er zitten nog wel wat haken en ogen aan. Zo is de ECB de centrale bank van vele landen en is het niet duidelijk welk land ervoor opdraait in geval van schade. Toch kan het geen kwaad voorbereidingen voor deze vorm van 'kwantitatieve verruiming' te treffen. De centrale banken van de Verenigde Staten en Groot-Brittannië gingen de ECB al voor en de situatie lijkt er ernstig genoeg voor.

#### VERTRAGENDE DRAAK

Het Chinese groeisprookje loopt ten einde. Tot voor kort denderde de China Express onverdroten verder, maar het Jaar van de Os is begonnen met een exportdaling van maar liefst 25 procent. Zelfs de Red Dragon is kwetsbaar voor het ineenzakken van de wereldeconomie. Het aandeel van de exporten in het bbp is beperkt, maar de doorwerking op de economie is toch aanzienlijk omdat veel bedrijven direct of indirect afhankelijk zijn van de export.

Intussen proberen de autoriteiten de economie uit alle macht gaande te houden door onder andere groots te investeren in publieke werken. Als we de cijfers mogen geloven, groeien de consumptie en inves-

teringen nog altijd fors, maar het is uiterst twijfelachtig of de autoriteiten onder de huidige omstandigheden de economie voor een (verdere) terugval kunnen behoeden.

En hoe de regering de doelstelling van een economische groei van 8 procent – recentelijk nog herhaald door de premier – wil gaan verwezenlijken is helemaal een raadsel. De industriële productiegroei kwam in januari/februari uit op een kleine 4 procent. Dat voelt daar al als een recessie.

#### ENKELE ZAKEN VERBETEREN

De aandelenmarkten weten zich recent iets te verheffen nadat ze eerder deze maand nieuwe dieptepunten bereikten. Positief is dat de stijging nu eens een keer niet plaatsvond op grond van weer nieuwe plannen

ten behoeve van de economie of de financiële sector, maar op grond van concrete aanwijzingen dat een aantal zaken aan het verbeteren is.

Zo houdt in de Verenigde Staten de eerder gesignaleerde opleving van de detailhandelsbestedingen stand, hetgeen hoop geeft dat daar voorlopig de ergste economische ellende achter de rug is. Voorts zegt een aantal grote Amerikaanse banken op basis van gewone bedrijfsvoering weer winstgevend te draaien. Dit is zo belangrijk omdat herstel van het bankwezen essentieel is voor een stabilisering van de economie en dat laatste is weer een voorwaarde voor een mogelijk serieus herstel van de aandelenmarkten.

De waardering van aandelen op grond van 'trend earnings' – gewoonlijk een zeer goede maatstaf – is de afgelopen maanden alleen maar aantrekkelijker geworden. Zo ligt voor Europa de koers-winstverhouding op basis van het trendniveau van de winsten zelfs beneden het niveau in 1982. Dat bleek achteraf een ultiem aankoopmoment. Het probleem bij deze waarderingsmaatstaf is wel dat die veronderstelt dat de winsten terugkeren naar hun trend. In normale tijden mag je daarvan uitgaan, maar juist omdat er een gereede kans is dat de economie in een depressiescenario terecht is gekomen, valt nu niet zomaar op een cyclisch winstherstel te rekenen. De economische lichtpunten zijn te zwak om het einde van de 'bear market' aan te kondigen. Toch hangt er iets van voorjaar in de lucht. Als de economische cijfers blijven meevallen, is het goed mogelijk dat het optimisme in de aandelenmarkten aanhoudt. ■

KORTE RENTE	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	02/03/09	16/03/09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	1,81	1,63	-10,1%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	2,10	1,93	-8,3%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	1,27	1,31	3,4%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,71	0,69	-3,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,21	0,14	-33,3%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,70	3,69	-0,3%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,31	2,85	-14,0%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	2,92	2,95	1,1%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,30	1,29	-0,7%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	2,07	2,02	-2,3%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,26	1,30	3,3%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,90	0,92	2,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	122,40	128,41	4,9%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,54	4,1%

Bron: Datastream