



drijvigheid. Wanneer een sterkere eindvraag de bedrijven bereikt, moeten die meer gaan leveren, niet alleen om aan de grotere vraag tegemoet te komen maar ook om de voorraden naar een peil te verhogen dat beter bij die grotere vraag past. Dankzij dit dubbeleffect komt normaliter het vliegwiel van de economie in beweging. Dat is wat we zien gebeuren, maar beleggers lijken er te makkelijk van uit te gaan dat de consumptie zal blijven groeien. De bestedingsruimte staat namelijk van diverse kanten onder druk.

De inkomens nemen nog wel toe, maar uit de laatste cijfers bleek dit niet toe te schrijven aan hogere lonen, maar aan hogere werkloosheidsuitkeringen en belastingverlaging. Dat is wel een erg smalle basis. Als dan ook nog de benzineprijzen alweer meer dan de helft hoger zijn dan eind verleden jaar en huiseigenaren de hypotheekrente fors zien oplopen, wordt duidelijk dat de verbetering van de economie niet van een leien dakje zal gaan. We voorspellen hier niet dat de economie weer terugvalt, maar we denken wel dat de feitelijke macrocijfers het huidige optimisme onder beleggers niet gaan bevestigen. Nieuwe dieptepunten voor de beurs liggen niet zo voor de hand, maar we moeten wel rekening houden met een tijdelijke terugslag.

GERUSTSTELLEND PESSIMISME

En wat als het nou eens allemaal fout loopt. We weten het wel: 'een mens lijdt het meest door het lijden dat hij vreest', maar toch is het belangrijk een 'open mind' te houden. Twee jaar geleden zag ook haast niemand de kredietcrisis aankomen. Voor de zekerheid houden we in ons achterhoofd ook re-

kening met een uiterst negatief scenario.

Het slechtste scenario is dat de Amerikaanse consument later dit jaar definitief door de knieën gaat. In dat geval kan de Amerikaanse regering Joe Sixpack niet nogmaals met fiscale voordeeltjes te hulp schieten, gezien haar sterk verslechterde huishoudboekje. Het gevolg is dat de economie wegglijdt. Dat resulteert weer in een nieuwe ronde van afschrijvingen bij banken, waarbij alle tot dan toe verholde problemen alsnog naar buiten komen en een volgende, nog zwaardere ronde van faillissementen volgt.

Pas dan komen we in een echte deflatoire fase terecht met nog veel verder oplopende

werkloosheid, verregaande loonconcessies en heftige prijsconcurrentie. Uiteraard is een dergelijk scenario uitermate ongunstig voor de aandelenmarkten, omdat bedrijven hun inkomsten veel harder zien dalen dan hun kosten waardoor winsten al snel overgaan in verliezen. Daarnaast zal er meer twijfel over toekomstige winsten ontstaan, hetgeen de koersen nog eens extra onder druk zal zetten.

GOUDEN FATALISME

In een dergelijk depressiescenario verdienen beleggingen in staatsobligaties de voorkeur, zou je normaal gesproken zeggen. Maar om de gifbeker dan maar meteen helemaal leeg te drinken: overheden hebben te kampen met hoge overheidsschulden en een wegvallende belastingbasis zodat ze in het ergste geval hun verplichtingen niet na kunnen komen, of met snel bijgedrukt (en dus waardeloos) geld terugbetalen. Beleggers wachten dat niet af, dumpen het staatspapier waardoor de koers ervan keldert. Goud zal een van de weinige assets zijn die als het ultieme toevluchtsoord in waarde overeind blijft.

Voor de zekerheid: wij hebben gegronde redenen om aan te nemen dat bovenstaand rampscenario ons bespaard zal blijven. Toch is het goed om af en toe de 'worst case' onder ogen te zien, al is het alleen maar om daarna trefzekerder te kunnen vaststellen dat de gang van zaken zich niet volgens dergelijke lijnen ontwikkelt. ■

KORTE RENTE	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	25/05/09	08/06/09	MUT. 2 WKN
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	1,26	1,28	1,3%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	1,25	1,40	12,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,66	0,65	-1,5%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,58	0,57	-1,9%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,11	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,50	1,23	-18,0%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,98	4,06	1,9%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,72	3,86	3,9%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,45	3,89	12,8%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,45	1,49	3,0%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	2,43	2,46	1,5%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,40	1,39	-0,8%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,88	0,87	-1,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,95	136,28	2,5%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,52	1,52	-0,1%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,82	6,84	0,2%

Bron: Datastream