



terecht, maar het geeft toch een wat naar gevoel als bedacht wordt dat de bron van alle economische misère toch vooral in de Verenigde Staten gezocht moet worden.

FLAUWE U

Het is niet meer de vraag óf de Amerikaanse economie zal herstellen, maar vooral hoe sterk dat herstel gaat worden. Daar hoeven we geen overspannen verwachtingen over te hebben. Bij het uitgaan van deze recessie hebben gezinnen te kampen met schulden die 130 procent van het beschikbare inkomen bedragen. Dat is veel meer dan tijdens vergelijkbare periodes in het verleden. Bovendien is de waarde van hun financiële bezittingen (maar ook van hun woning) fors gedaald.

De focus zal dus sterk op sparen en schuldaflossing blijven liggen, zodat de groei van de consumptie – de kurk waar de economie normaal op drijft – slechts beperkt zal zijn. Dit betekent dat het herstel vermoedelijk niet zo snel van de grond zal komen en minder krachtig zal zijn dan bij vorige recessies. Het wordt dus geen V-vormig conjunctuurpatroon (scherp herstel), maar eerder een flauwe U.

Aan het trage herstel zit echter ook een zonnige zijde. Het betekent namelijk dat de capaciteitsgrenzen van de economie niet snel in zicht zullen komen, zeker als bedacht wordt dat de economie toch al ruim in haar jasje zit. De werkloosheid ligt op het hoogste niveau sinds het begin van de jaren tachtig en de bezettingsgraad is zeker veertig jaar niet zo laag geweest (verder gaan de statistieken niet terug). Dit betekent dat de periode van expansie wel eens langer dan gemiddeld kan gaan duren en dat gemiddelde sinds de Tweede Wereldoorlog ligt op bijna vijf jaar. Zo heeft elk nadeel dus inderdaad z'n voordeel.

STERKE DUITSE EXPORT

In Europa komt de Duitse economie verrassend uit de hoek. Onverwacht is die economie in het tweede kwartaal gegroeid. Het zijn vooral de exporten die de groei stimuleren. Eerder was de Duitse industrie, die relatief veel kapitaalgoederen produceert, hard geraakt door de wereldwijde terugval van de investeringen. Die trekken kennelijk weer wat aan.

Normaal lopen bij een conjunctureel herstel de investeringen echter niet voorop. Vermoedelijk profiteren Duitse bedrijven dan ook vooral van vervangingsinvesteringen die niet langer meer uitgesteld kunnen worden. Afgezien van China is er immers nog nergens sprake van uitbreidingsinvesteringen. Hoe goed de cijfertjes ook mogen ogen, we geloven nog niet dat de Duitse economie definitief op het droge is.

FRAAIE ZOMERRALLY

De zomer is normaal al een aangename periode, maar deze keer gold dat nog eens extra omdat we ons vanuit onze luie strandstoel konden verheugen in een heuse zomerrally op de beurzen. Die koersstijgingen komen niet uit het niets. Essentieel is dat het financiële systeem er de afgelopen maanden beter is komen voor te staan. We zien dat de kredietmarkten beter functioneren, de credit spreads teruglopen en dat peilingen uitwijzen dat banken minder krampachtig worden bij het verstrekken van nieuwe leningen. Hierdoor wordt het stimulerende beleid van centrale banken effectiever en verdwijnt het schrikbeeld van een economische depressie naar de achtergrond.

VERRASSENDE KWARTAALCIJFERS

Positief is ook dat de bedrijfsresultaten over het tweede kwartaal behoorlijk zijn meegevallen, in de Verenigde Staten zelfs ruim 70 procent beter dan verwacht. Voor zowel de Verenigde Staten als Europa verhogen analisten sinds kort hun winsttaxaties en de verhouding tussen het aantal opwaartse en neerwaartse winstbijstellingen is spectaculair gestegen.

Gunstig is verder dat de beurskoersen ten opzichte van de operationele winsten nog bepaald niet hoog zijn. Na de sterke koerswinsten van afgelopen maanden zijn terugslagen goed mogelijk (zoals we afgelopen week zagen), maar het staat vast dat het optimisme in de koersen wel enige grond heeft. ■

KORTE RENTE	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	20/07/09	17/08/09	mut. 4 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,94	0,86	-8,8%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	1,00	0,90	-10,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,51	0,43	-14,6%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,56	0,55	-1,9%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,10	0,11	10,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	2,07	1,65	-20,3%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,80	3,55	-6,5%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,83	3,60	-6,1%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,58	3,49	-2,6%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,32	1,34	1,7%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	2,24	1,97	-12,0%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,42	1,41	-1,1%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,86	0,86	-0,0%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	134,38	133,10	-1,0%
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	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream