



consumptie, maar vooral op de investeringen, waaronder die in infrastructuur. Die investeringen worden gedaan door of onder druk van de overheid. Omdat de beslissingen erover op andere dan puur economische gronden worden genomen, dreigt er voor de toekomst een probleem te ontstaan in de vorm van massale overcapaciteit. Daarmee is de economische expansie nogal gekunsteld en voor de langere termijn niet houdbaar.

Gelukkig is er hulp uit het buitenland op komst. Volgens inkoopmanagers begint de vraag naar Chinese producten vanuit het buitenland aan te trekken: de exportorders nemen duidelijk toe. Daarnaast zijn in augustus de buitenlandse directe investeringen (aankopen van fabrieken, gebouwen en andere activa) voor het eerst in bijna een jaar gestegen. Dat geeft aan dat bedrijven buiten China er ook weer in beginnen te geloven.

Wij staan nog steeds enigszins sceptisch tegenover het Chinese groeiwonder, maar tot nu toe hebben we ongelijk gehad.

#### OVERSCHOT AAN TEKORTEN

Hoe hoopvol de economische signalen ook mogen zijn, de regeringen willen hun stimuleringsbeleid ook in 2010 intact laten, zo is afgelopen maand wel duidelijk geworden op de internationale topconferenties in Londen en Pittsburgh. Dit ondanks het feit dat ze overal kampen met hoge financieringstekorten. De tekorten van de Oesolanden lopen dit jaar op tot gemiddeld bijna 8 procent, na 3,2 procent vorig jaar.

De keuze voor aanhoudende stimulering is begrijpelijk, omdat bij stopzetting het economisch herstel in deze prille fase makkelijk in de kiem gesmoord kan worden. Het zou een extra groot risico op een zoge-

naamde 'dubbele dip' betekenen. Dat moet er echter niet toe leiden dat er geen plannen gemaakt worden om de overheidstekorten op langere termijn weer naar beneden te brengen. Als namelijk het perspectief van gezonde overheidsfinanciën ontbreekt, is het gevaar levensgroot dat beleggers de tekorten niet of tegen een zeer hoge prijs willen financieren. Dat betekent concreet hogere kapitaalmarktrentes, die op hun beurt de overheidsfinanciën alleen nog maar meer belasten.

Bij ons in Nederland komt de regering volgende voorjaar met plannen om het tekort vanaf 2011 in het gareel te krijgen. Dat is dus geen moment te vroeg.

#### WINST KOPEN MEGAPOPULAIR

De winsten van bedrijven vallen de laatste tijd grosso modo mee. Die meevallers ko-

men voort uit kostenbesparingen en niet uit een hogere omzet. Een collega van mij heeft zich er eens flink in verdiept en komt tot de conclusie dat zelfs ondernemingen van goede kwaliteit moeite hebben autonome omzetgroei te realiseren. Dat leidt tot toenemende overnameactiviteiten.

Het overnemen van sectorgenoten en het vervolgens terugdringen van kosten is de geijkte methode om de winst op te krikken en de concurrentie te beperken. Het begon allemaal in het voorjaar in de farmaciehoek waar 'cash rich'-bedrijven als Pfizer en Merck megaovernames deden. Recentelijk sprong het bod van Kraft op snoepfabrikant Cadbury in het oog.

De trend die ingezet is, kan zich makkelijk voortzetten omdat bedrijven vaak de neiging hebben elkaars gedrag te kopiëren. En bovendien geldt zeker voor de Europese markt dat er nog veel overcapaciteit is. De fusies en overnames zijn de afgelopen maanden mede verantwoordelijk geweest voor de stijging van de beurzen. Het zal vreemd moeten lopen willen ze ook de komende tijd niet een koersstuwende factor vormen. ■

KORTE RENTE	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	14/09/09	28/09/09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,77	0,74	-4,2%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,68	0,56	-17,6%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,30	0,28	-4,2%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,54	0,54	-0,3%
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	3,06	1,88	-38,6%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,50	-1,4%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,61	3,63	0,5%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,34	3,28	-1,9%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,26	1,25	-0,4%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	2,08	2,01	-3,4%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,46	1,46	-0,0%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,88	0,92	4,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	131,87	130,82	-0,8%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,51	1,51	-0,1%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	-0,0%

Bron: Datastream