



les telt, want de Franse en Duitse economie zijn samen goed voor bijna de helft van de totale economie van de eurozone.

Het is zeer de vraag of de gesignaleerde verbetering zal doorzetten. Veeg teken is dat in de eurozone de detailhandelsbestedingen (waar overigens de autoverkopen niet in zitten) in de drie laatst bekende maanden telkens daalden. Daarmee lijkt het erop dat het cyclische herstel zich vooral aan de aanbodkant van de economie aftekent en zonder een krachtiger binnenlandse vraag heeft de conjunctuuropleving tot nu toe een erg wankel basis. Veel verbetering in de binnenlandse consumptie valt voorlopig niet te verwachten. Anders dan in de Verenigde Staten is het einde van de verslechtering van de arbeidsmarkt namelijk nog lang niet in zicht.

RENTE NOG LANG LAAG

Intussen gaat de ECB de noodmaatregelen ter ondersteuning van banken beëindigen, zo heeft ECB-chef Trichet duidelijk gemaakt. De maatregelen zijn niet meer nodig. Na massieve geldinjecties is de liquiditeitsbehoefte van banken aanzienlijk afgenomen. De stap vormt echter niet – zoals we links en rechts horen – de opmaat voor een verhoging van het centrale banktarief. Dit laatste hangt namelijk af van wat er gebeurt in de echte, dat wil zeggen niet-financiële economie. Leidraad is dan de inflatie en daar maakt zelfs de van nature zo inflatiebeduchte ECB zich op dit moment weinig zorgen over.

Akkoord, de inflatie die de laatste

maanden negatief is, zal terugkeren en vervolgens oplopen, maar dat komt vooral door hogere energieprijzen. De ECB heeft subtiel duidelijk gemaakt door dat effect heen te willen kijken. In haar laatste maandrapport verlegde de centrale bank namelijk de focus naar de kerninflatie, waar energieprijzen zijn uitgelaten. Volgens deze maatstaf staat de inflatie op het laagste punt in drieënhalve jaar en de ECB noemde de daling ervan 'insightful'. Het is duidelijk dat de eerste renteverhoging nog lang op zich zal laten wachten en zeker niet voor de tweede

helft van volgend jaar doorgevoerd zal worden. Vermoedelijk zullen de bankiers in Frankfurt ook later zijn dan hun collega's bij de Fed in de Verenigde Staten, waar de economie beter uit de startblokken komt.

DOLLARDUIK TE DIEP

De dollar is 'hanging in there', riep een collega van mij enthousiast bij het aanschouwen van een dollargrafiek. Daarmee bedoelde hij dat de dollar zich handhaaft rond de 1,50 dollar per euro, ondanks dat hij eerder door belangrijke technische niveaus, gevormd door tussentijdse dieptepunten van vorig jaar, zakke.

Als we iets meer afstand nemen zien we dat de trend sinds maart duidelijk negatief is. Dit moet echter vooral gezien worden als een correctie op de sterke stijging in de maanden daarvoor, toen iedereen uit angst voor de crisis zijn toevlucht tot de greenback zocht.

Fundamenteel zien wij redenen voor een sterkere dollar. De Amerikaanse economie is bij het huidige niveau concurrerend, getuige de dalende trend in de handelstekorten. Met de sterke productiviteitscijfers zal de voorsprong alleen maar toenemen. In overeenstemming hiermee geven ook onze koopkrachtmodellen aan dat de Amerikaanse munt ondergewaardeerd is ten opzichte van de euro. Ten slotte is gunstig dat de Verenigde Staten zich verder in de cyclus bevinden dan Europa. Het dollarsentiment onder beleggers is negatief, maar toch gaan wij niet zo maar mee met het idee dat de Amerikaanse munt alleen maar verder naar beneden kan. ■

KORTE RENDE	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	26/10/09	09/11/09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,73	0,72	-2,2%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,60	0,65	8,3%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,28	0,27	-2,9%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,54	0,53	-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	1,78	1,80	1,1%
LANGE RENDE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,62	3,57	-1,2%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,79	3,95	4,1%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,55	3,49	-1,9%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,39	1,46	4,9%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	2,10	1,93	-8,0%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,49	1,50	0,8%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,91	0,90	-1,9%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	138,09	134,66	-2,5%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,51	1,51	-0,2%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	-0,0%

Bron: Datastream