



ten voor 2010. Opkomend Azië gaat voorop in het mondiale economische herstel. Vooral de Chinese economie lijkt voorlopig moeilijk te stoppen, zeker omdat de stimuleringsmaatregelen niet zullen worden teruggedraaid voor het eerstvolgende partijcongres in het komend voorjaar.

In de Verenigde Staten staat het economisch herstel eveneens stevig in de steigers. Belangrijk is dat de Amerikaanse arbeidsmarkt het ergste achter de rug lijkt te hebben, nu het aantal werkloosheidsaanvragen sterk daalt en het aantal uitzendwerkers (als voorbode van bredere banengroei) duidelijk toeneemt. Verder zien we de huizenbouwactiviteiten uitbodemen en in termen van verkopen en prijzen is er zelfs sprake van herstel.

Ook Europa klimt in navolging van de andere blokken uit het dal, zij het met beduidend meer moeite. Maatregelen die de recessie verzachten zorgen er ook voor dat noodzakelijke aanpassingen worden uitgesteld. Dit betekent dat in de volgende fase het herstel moeizamer door zal zetten.

De betere economische gang van zaken volgend jaar betekent ons inziens dat aandelen voorlopig nog wel hun opwaarts potentieel behouden, zeker omdat er onder veel beleggers nog steeds grote twijfels bestaan over de herstelkracht van de economie. Gunstig voor aandelen is verder dat zelfs bij een gematigde economische expansie de winstgroei makkelijk kan accelereren omdat bedrijven na alle saneringen een veel lagere kostenbasis hebben.

KANS OP ONGELUKKEN

Onze bedenkingen hebben vooral betrekking op de langere termijn. Door factoren als vergrijzing, schuldafbouw door Amerikaanse consumenten (nog altijd goed voor 16% van de totale wereldvraag) en voorzigtiger uitleengedrag van banken, zullen de economieën de komende jaren structureel minder hard groeien. Daardoor zijn ze minder bestand tegen een tegenslag en zitten ze permanent dicht bij een recessie. Daarnaast zullen de economieën moeten afkicken van de massale stimuleringsmaatregelen. Zo pompt de regering-Obama vol-

gens haar herstelplan volgend jaar nog eens 400 miljard dollar extra aan overheidsgeld in de economie, in 2011 gevolgd door een geldinjectie van 134 miljard dollar.

In feite zijn we met de ongekende stimuleringsmaatregelen aan een groot experiment bezig, een experiment dat makkelijk verkeerd kan aflopen in de vorm van een nieuwe recessie. In een normale conjunctuurcyclus is een snelle tweede recessie een zeer zeldzaam verschijnsel (en we hoorden er weinig over in Londen), maar deze cyclus is allesbehalve normaal. Gezien de kans op ongelukken in 2011 verwachten we dat de aandelenmarkten in de loop van 2010 hun adem gaan inhouden. Voor het eerste deel van volgend jaar zijn we dan ook positiever over aandelen dan voor het laatste deel.

LAGE INFLATIE

Om het stimuleringsexperiment in goede banen te leiden, zullen de centrale banken de rente heel lang heel laag houden. Dit kan omdat de inflatiedreiging ver voorbij de 'beleidsrelevante horizon' ligt (om eens in centrale-bankierstaal te praten), nu de sterk gestegen werkloosheid de lonen nog lang onder neerwaartse druk zal houden.

In een fase van conjunctuurherstel heeft de lange rente normaal gesproken de neiging op te lopen, maar door het anker van de korte rente is het opwaarts potentieel voor de lange rente ook in 2010 nog erg laag. Beleggers die later in 2010 hun aandelenwinsten zien wegsmelten, kunnen dan dus nog wellicht troost zoeken bij hun obligatieportefeuille. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	09-11-09	23-11-09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,72	0,72	0,0%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,66	1,5%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,27	0,26	-3,9%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,53	0,52	-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	1,80	2,02	12,2%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,57	3,53	-1,3%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,95	3,76	-4,7%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,49	3,37	-3,4%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,46	1,30	-11,1%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,93	1,92	-0,9%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,50	1,50	-0,2%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,90	0,90	0,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	134,66	132,92	-1,3%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,51	1,51	0,0%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream