

# EIND VAN HET VERMAAK: CONJUNCTUURHERSTEL HAPERT

Zoals in de afgelopen maanden het economisch nieuws steeds meeviel, zou dit in de komende maanden juist tegen kunnen gaan vallen.

TEKST: CEES RIJSDIJK  
(BELEGINGSSTRATEEG SNS BANK)



**H**et economisch herstel in de Verenigde Staten begon in de industrie en krijgt nu een vervolg in de dienstverlening, zo blijkt uit de enquêtes onder inkoopmanagers (de zogenaamde ISM-index).

Omdat nu ook het aantal banen stevig begint te groeien, wordt het voor iedereen duidelijk dat de Amerikaanse economie de wind in de zeilen heeft. Misschien wordt het zelfs wel een beetje té duidelijk. Een bekende beleggerswijsheid luidt immers: 'Het bezit van de zaak is het einde van het vermaak'. Dat betekent dat de macrosignalen nu wel heel sterk moeten worden, willen marktpartijen nog positief reageren.

We zijn er niet van overtuigd dat de markt blijvend aangenaam zal worden verrast, ze-

ker niet als we kijken naar de industrie, de sector die leidend is in het herstel. Op het eerste gezicht is daar weinig aan de hand. De betreffende inkoopmanagersindex steeg in maart met 3 punten tot 59,5. Dit geeft aan dat het aantal optimisten het aantal pessimisten ruimschoots overtreft.

Minder positief is echter dat voor het eerst in bijna vier jaar de voorraden weer toenemen. Vooral de verhouding tussen de deindex voor de orderontvangst en die voor de voorraden is van belang, omdat die ratio in het verleden een goede indicator is gebleken voor wat de ISM-index in de maanden daarna ging doen. En die verhouding ontwikkelt zich niet gunstig. Daarmee lijkt het erop dat het grootste deel van de voorraadgedreven conjuncturele 'opswing' ten einde loopt. Juist nu iedereen er echt van overtuigd is dat het conjunctuurherstel

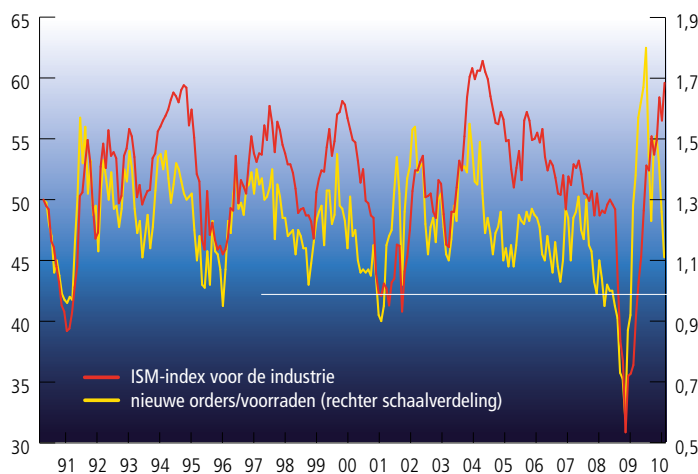
stevig in zijn schoenen staat, zou het economisch nieuws in de komende maanden tegen kunnen gaan vallen.

## DURE FLEXIBILITEIT

Amerikaanse bedrijven hebben gedurende de afgelopen recessie bijzonder snel de tering naar de nering gezet door personeel te ontslaan. Nu zitten ze veelal krap en moeten veel bedrijven weer ijlings personeel aannemen. Het is de bekende 'hire and fire'-cultuur die maakt dat de economie zoveel meer aanpassingsvermogen heeft dan Europese economieën. De werkloosheid bedroeg afgelopen herfst meer dan 10 procent in de Verenigde Staten, maar is alweer aan het zakken.

Als we echter wat beter naar de cijfers kijken, is minder zeker of het Amerikaanse model wel zo geweldig is. Van de bijna vijf-

VS: ISM, voorraden en nieuwe orders



10-jaarsrente staatsobligaties

