



tien miljoen geregistreerde werklozen, zijn er inmiddels 6,5 miljoen meer dan een half jaar werkloos. Dat is meer dan 40 procent. Sinds de Tweede Wereldoorlog is dat – zelfs in de zwaarste recessie – nooit meer geweest dan 25 procent.

Ook zijn er nu erg veel zogenaamde ‘discouraged workers’: Amerikanen die het gewoon opgegeven hebben een baan te vinden en in de werkloosheidsstatistieken niet terug te vinden zijn. Hoe langer mensen aan de kant staan, hoe kleiner de kans wordt dat ze ooit nog een baan vinden. De structurele werkloosheid stijgt en de kostbare verspilling van menselijk kapitaal zal uiteindelijk het groeivermogen van de economie aantasten. Flexibiliteit is mooi, maar de Amerikanen betalen er wel degelijk een prijs voor.

#### HERSTELFASE ACHTER DE RUG

De winstontwikkeling van bedrijven blijft naar onze inschatting een belangrijke steunfactor voor de beurzen, maar het beste deel van de aandelenherstelfase lijkt tot het verleden te behoren. Vooral in de Verenigde Staten zijn analisten al een heel eind op streek met het verhogen van hun winstverwachtingen en lijkt de ruimte voor verdere bijstellingen zo langzamerhand beperkt. De westerse beurzen liggen er nog redelijk goed bij, maar kijken we wat verder, dan zien we wel dat de beurs van China maar niet opwaarts wil uitbreken. Datzelfde geldt voor die van Zuid-Korea. Dat is ook in bredere zin relevant, omdat deze beurs van nature nogal vroegcyclisch is.

#### OPLOPENDE RENTE

De obligatierentes vertonen wereldwijd een opwaartse tendens. Dat zal op beleggers in Nederlands of Duits vastrentend papier wellicht vreemd overkomen. Zij zien de obligatietoekersen al een jaar lang licht stijgen en de effectieve rentes dus dalen. Die trend is echter helemaal niet representatief voor de internationale ontwikkeling. Elders zitten de obligatierentes wel degelijk in de lift. Om hun toegenomen tekorten te financieren, moeten overheden extra obligaties emitteren en dat leidt tot hogere rendementen.

Ook in Nederland en Duitsland worden

meer obligaties uitgegeven, maar hier heeft de ongerustheid over de Griekse schuldfinanciering geleid tot extra vraag. Het recente akkoord tussen de Europese ministers van financiën maakt echter duidelijk dat Europa met hulp van het IMF Griekenland toch uit de brand zal helpen. De trek naar ‘veilige’ obligatielanden zal daardoor tot staan komen, met als gevolg dat de obligatierente in Nederland en Duitsland mogelijk een inhaalbeweging omhoog gaat maken. Dat zullen vooral beleggers in papier met een langere looptijd niet leuk vinden.

#### GOEDKOPE YUAN

Het Amerikaanse ministerie van Financiën heeft de publicatie van een rapport waarin China mogelijk van valutamanipulatie zou worden beschuldigd met drie maanden uitgesteld. Met een G20-top in juni geeft dat de Verenigde Staten de kans de kwestie uit de bilaterale sfeer te trekken. Ook geeft het China de ruimte om zonder gezichtsverlies het huidige valutaregime te flexibiliseren. Overigens boekte China in maart voor het eerst in zes jaar een handelstekort. Dat zal echter slechts tijdelijk zijn. De importen stegen weliswaar buitengewoon sterk, maar dat was vooral het effect van een eerdere verstoring door de viering van het Chinees Nieuwjaar. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	29-03-10	12-04-10	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,70	0,64	0,64	1,1%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,65	0,67	3,1%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,29	0,30	3,5%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,44	0,41	-6,9%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,16	0,14	-12,5%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	1,97	2,00	1,5%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,38	3,40	0,6%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,98	4,05	1,7%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,87	3,84	-0,7%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,37	1,38	1,2%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,79	1,83	2,1%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,35	1,36	0,8%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,90	0,88	-1,7%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	124,56	127,29	2,2%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,43	1,44	0,4%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream