

AMERIKANEN STELLEN TELEUR, DUITSERS VERRASSSEN

De polsslag van de Amerikaanse economie wordt zwakker. Duitsland heeft de wind in de zeilen en neemt euroland op sleeptouw.

TEKST: CEES RIJSDIJK
(BELEGGINGSSTRATEEG SNS BANK)



De industriële productie steeg de afgelopen maand nog wel, maar niet meer zo sterk als eerder in het jaar. Bovendien suggereren de maandelijkse enquêtes onder de Amerikaanse inkoopmanagers dat het tempo van groei in de huidige maand nog wat lager is komen te liggen. De vrees is uiteraard dat de groeivertraging – dus minder meer – overgaat in een krimp van de economie – dus echt minder. We zien die vrees weerspiegeld op de aandelenmarkten die in de Verenigde Staten de laatste drie maanden hun eerdere winsten weer hebben moeten inleveren.

VEELZEGGENDE CURVE

Hoe groot is het gevaar van een krimp nu

echt? In het verleden is de rentecurve een goede leidraad gebleken voor de economische gang van zaken in de toekomst. De Fed heeft bij haar afdeling in New York een model ontwikkeld dat op die rentecurve gebaseerd is. Dat berekent aan de hand van het verschil tussen de rente op driemaands-schatkistpapier en de rente op tienjaarsstaatsobligaties wat de kans is dat er in de navolgende vier kwartalen een recessie uitbreekt.

Het blijkt dat de kans op een recessie het grootst is als er sprake is van een zogenaamde omgekeerde rentestructuur. Dat is de (ongewone) situatie dat de korte rente hoger is dan de lange rente. Zo is berekend dat de waarschijnlijkheid van een recessie 90 procent is als de tienjaarsrente 2,4%-punt onder de driemaandsrente ligt.

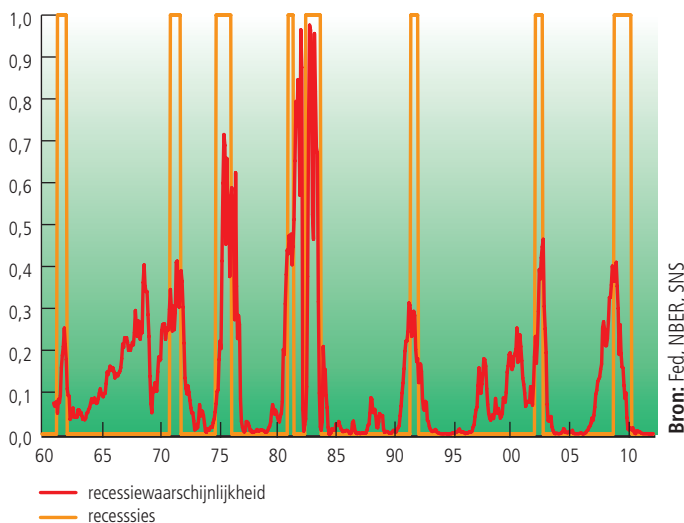
Momenteel is er sprake van een normale

rentestructuur. De tienjaarsrente ligt 2,8%-punt boven de driemaandsrente en dat zou betekenen dat de kans op een recessie in de periode tot juli volgend jaar verwaarloosbaar is. Maar ja, het model is natuurlijk niet perfect, al is het alleen maar omdat het gebaseerd is op samenhangen in het verleden die nu niet meer hoeven te gelden. Tijdens zijn laatste vergadering is de Fed zich voor de zekerheid toch maar gaan beraden over extra ondersteuningsmaatregelen voor het geval de economie alsnog tegenvalt. We weten niet of we dit geruststellend moeten vinden.

DUITSLAND AAN KOP

In euroland zien we aan de industriële productiecijfers dat de economie van Duitsland flink de wind in de zeilen heeft. Dat land profiteert van de sterke vraag naar kapi-

Recessiewaarschijnlijkheid en recessies



Performance beleggingscategorieën

