



HET KAN BEROERDER

En bovendien, het kan altijd nog beroerder. De Japanse economie is in de twee afgelopen kwartalen met in totaal 7,7 procent gekrompen. Om dat even in perspectief te plaatsen: de Amerikaanse economie kende in dezelfde periode de sterkste krimp in 51 jaar, maar het vergelijkbare krimpprocentage was 'slechts' 3,2 procent. Vanwege de sterke export is Japan vanaf 2002 gevrijwaard gebleven van recessies, maar de verkopen aan het buitenland zijn vanaf het vierde kwartaal van vorig jaar ingestort, waarbij het land overigens onnodig hard gestraft werd door de sterke stijging van de yen.

Net als Duitsland heeft Japan hierbij het nadeel dat het zwaartepunt van de Japanse exportmix nogal cyclisch is (auto's, machines). Toch zijn er recent wat zwaluwen voor 's werelds tweede economie te signaleren. Uit actuele maandcijfers blijkt dat de verkopen naar de Verenigde Staten en de Aziatische regio ten opzichte van eerder dit jaar fors aantrekken. Het laatste suggereert dat Japan gaat profiteren van de verwoede pogingen van de Chinese regering om de binnenlandse economie op stoom te houden. Veelzeggend is dat de centrale bank van Japan voor het eerst sinds jaren positiever over de economische vooruitzichten is geworden.

MAXIMAAL STIMULEREN

Toch blijft de Bank of Japan met haar monetaire beleid de economie maximaal stimuleren. De regering heeft vorige maand bovendien aangekondigd haar fiscale stimuleringsbeleid nog eens extra op te voeren. Dit alles is geen overbodige luxe. Het

grootste gevaar is dat de prijsdaling en de consumptiedaling die we nu zien, elkaar gaan versterken. Een dergelijke deflatiespiraal ontstaat alleen als bij mensen ook de verwachting ontstaat dat de prijzen blijven dalen. Hier zou zo iets niet snel gebeuren. In Japan is daar helaas niet zo veel voor nodig, na de ervaringen die in het vorige decennium zijn opgedaan. Stevig blijven pompen dus maar.

ANGST VOOR GELDVLOED

De Amerikaanse obligatierente zit in de lift omhoog. Het effectieve rendement op de tienjaarslening bedraagt nu 3,45 procent, terwijl die eind vorig jaar op een historisch dieptepunt van 2,05 procent genoteerd stond. Voor houders van die obligaties is

dat geen feest omdat het een koersverlies van meer dan 10 procent impliceert.

De stijging van de rente komt door de hogere inflatieverwachting voor de middellange termijn. Die inflatievrees hangt weer samen met de angst dat het superruime monetaire beleid leidt tot een vloed van geld die achter te weinig goederen aan gaat jagen. Het effectieve rendement op obligaties waar de hoofdsom en rentebetalingen gekoppeld zijn aan de inflatie – ofwel de reële rente – is namelijk niet gestegen.

In euroland is aan de hand van Duitse of Franse leningen hetzelfde patroon van oplopende inflatieverwachtingen en een dalende reële rente te zien, zij het dat hier de obligatierente minder sterk is gestegen. Het is aannemelijk dat ook de reële rente onder opwaartse druk zal komen zodra duidelijk wordt dat de bodem van het economische dal is bereikt. De vrees dat de markt overvoerd gaat worden met obligatie-emissies om de scherp oplopende begrotingstekorten te financieren kan eveneens een stuwende factor voor de reële rentes worden. Bij ongewijzigde inflatieverwachtingen is het dus zeer wel denkbaar dat de stijging van de obligatierente verder zal gaan, hetgeen betekent dat de karige tijden voor obligatiebeleggers nog niet voorbij zijn. ■

KORTE RENTE	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	11/05/09	25/05/09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	1,30	1,26	-2,7%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	1,35	1,25	-7,4%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,92	0,66	-28,3%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,60	0,58	-2,3%
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	1,52	1,50	-1,3%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,80	3,98	4,8%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,65	3,72	1,8%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,17	3,45	8,6%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,45	1,45	0,1%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	2,32	2,43	4,6%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,36	1,40	3,2%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,90	0,88	-2,3%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	133,05	132,95	-0,1%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,51	1,52	0,8%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,82	6,82	0,0%

Bron: Datastream