

Financiële markten

Beurzen na de coup

Valuta's en rente

Op de valutamarkt reageerde de Amerikaanse dollar op de staatsgreep in de Sovjetunie met een sprong van acht cent tot *f* 2,05 ondanks omvangrijke interventies van de centrale banken om de stijging af te remmen. Alleen De Nederlandse Bank zou al voor *f* 75 miljoen hebben geïntervenieerd. De dagen daarna zakte de koers met een dubbeltje terug om zich weer vooral te gaan richten op economisch nieuws en rente-impulsen. Wel wordt de dollarkoers tussentijds mede beïnvloed door haar rol als vluchthaven wanneer ergens in de wereld onrust de kop opsteekt. De Duitse mark heeft daar dan dikwijls onder te lijden, hetgeen binnen het EMS enige ruimte geeft aan de zwakkere valuta. De prijzen van de edele metalen leefden na de coup slechts even op. Inmiddels staan zij echter weer onder druk. Zo is de goudprijs al weer beland op een niveau dat lager ligt dan direct voor de putsch. Edele metalen hebben hun rol als vluchthaven in bange tijden verloren, zo blijkt de laatste tijd steeds vaker. Overigens speelt het hoge niveau van de korte rente, die het aanhouden van goud onaantrekkelijk maakt, hierin een duidelijke rol. Daarnaast speelt bij de ontwikkelingen in de Sovjetunie de vrees dat men een beroep op de goudvoorraad zal doen om het tekort aan deviezen op te vangen. De eerste reactie van de rentemarkten op de coup in Moskou was een stijging van de tarieven. Al snel werd deze echter weer teniet gedaan. Hierdoor kon de staat, die de afgifte van de net aangekondigde 8,75% tenderlening in eerste instantie uitstelde, alsnog een alleszins bevredigend bedrag van *f* 6,75 miljard binnenhalen.

Inmiddels heeft de centrale bank van België haar monetaire beleid licht versoepeld, hetgeen tot uiting kwam in een verlaging van de rente voor de liquiditeitssteun aan de banksector van gemiddeld 9% tot 8,9%. Ook in Spanje heeft men de rente weer

Beurskoersen

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 16/8	Koers per 30/8
VS (Dow Jones)	3.055	2.470	2.968	3.044
Engeland (FT-100)	2.646	2.055	2.621	2.646
Duitsland (DAX)	1.713	1.323	1.653	1.651
Nederland (CBS)	203	162	200	199
Japan (Nikkei)	27.147	21.457	22.814	22.336
Australië (All Ord)	1.591	1.205	1.567	1.540

wat verlaagd. Deze rente-ontwikkeling staat haaks op die in Zwitserland waar de banken de rente juist hebben opgetrokken

Internationale beurzen

Nieuwe records

De financiële markten moesten op de rode maandag van de coup in Moskou soms veel terrein prijsgeven. Hoe dichterbij de Sovjetunie, des te scherper de koersdalingen, zo leek het. Het was moeilijk te overzien welke de financieel-economische gevolgen van de staatsgreep zouden zijn. Minder handel met de Sovjetunie, lagere koersen voor de Europese valuta en een stijgende rentestand leken in ieder geval te verwachten. Bovendien werd de hier en daar heersende vrees voor een dubbel-dip in de Amerikaanse economie aangewakkerd. Ten slotte beschikte men over de ervaring opgedaan bij vorige scherpe koersdalingen dat een plotselinge koersval, ongeacht de oorzaak, in ieder geval in Europa gedurende een aantal weken of zelfs maanden zijn sporen nalaat. De aandelenmarkten in Duitsland en vooral Japan, die het ook voor de putsch al minder deden, moesten op rode maandag fors terrein prijsgeven met respectievelijk 10% en 6%. Wall Street en Londen, die er beide in de jacht op nieuwe hoogtepunten aanmerkelijk beter bij lagen, konden de schade beperkt houden tot respectievelijk 2,4% en 3,1%. Na het mislukken van de coup verlegde de aandacht zich weer snel naar het economische nieuws. Enkele goede berichten uit de VS en Engeland vielen aldus in goede aarde.

Optimisme in Londen

Slechte bedrijfsresultaten kon de Britse beurs er niet van weerhouden een nieuw hoogtepunt te registreren. Positievare geluiden van de werkgeversorganisatie CBI en meevallende cijfers over de ontwikkeling in juli van de detailhandelsver-

kopen, de industriële produktie en de kredietverlening door het bankwezen deden de index verder oplopen tot boven de 2.650. Het beeld in Londen overziend vragen veel analisten zich toch af hoe groot de ruimte voor een verdere stijging is bij een huidige gemiddelde koers/winstverhouding van 17. Het kan het positieve sentiment vooralsnog echter niet drukken.

Dow Jones

In de VS moest de Dow Jones op rode maandag een verlies van zeventig punten incasseren. Na een bescheiden herstel op dinsdag noteerde de index op woensdag echter met een winst van 88 punten de op vijf na grootste stijging op een dag. De stijging van de orders voor duurzame gebruiksgoederen in juli met 10,7% imponeerde de markt. Een dergelijke stijging was in twintig jaar niet voorgekomen en stond in schril contrast met de plus 1,5% waar op was gerekend. Voor de beurs was dit voldoende aanleiding om een nieuwe aanval op het vorige hoogtepunt te doen. Op het slot van 3.040 bleek de overschrijding van het oude record slechts marginaal. De opwaartse druk op het koersniveau hield echter aan en op 29 augustus sloot de Dow Jones op 3.055, dicht bij het hoogste punt van de dag. Nu was de bijstelling van het bnp over het tweede kwartaal van plus 0,4 naar min 0,1 de directe aanleiding. De bijstelling betekent dat de economie de recessie nog niet definitief achter zich heeft gelaten zoals aanvankelijk verondersteld. De obligatiemarkt reageerde positief hetgeen zijn uitwerking op de aandelenmarkt niet miste. Overigens kan net als in het VK het koersniveau niet laag genoemd worden. De gemiddelde koers/winstverhouding bedraagt 19, terwijl op basis van het voor volgend jaar verwachte winstherstel altijd nog gemiddeld 16 maal de winst wordt betaald.

Japan zwak

De Japanse beurs heeft zijn draai nog steeds niet gevonden. Het nieuws rond de beursschandalen blijft de gemoederen bezighouden. Daarnaast berichtten Matshushita en Sony dat de halfjaarwinst flink lager is uitgekomen. De Nikkei-index zakte tot een nieuw dieptepunt van 21.457. In tegenstelling tot veel andere beurzen wist de beurs van Tokio zich na het mislukken van de putsch in Moskou zich slechts matig te herstellen. De zwakte van de beurs komt voor de banken erg ongelegen, omdat hun vermogenspositie wordt aangetast door de waardedaling van hun enorme effectenportefeuilles. Daar de solvabiliteit van Japanse banken slechts weinig boven de BIS-norm van 8,5% ligt kan iedere daling van belang zijn. Een daling van de Nikkei-aandelenindex met 1.000 punten verlaagt de solvabiliteit van een gemiddelde Japanse Bank in de City met 0,25%. Ter illustratie, op 'red monday' daalde de Nikkei-index met 1.358 punten.

Beursplein 5

De Amsterdamse aandelenmarkt herstelde zich snel van de klap als gevolg van de putsch in de Sovjetunie, maar nieuwe hoogtepunten zoals in Londen en New York zaten er voor Beursplein 5 niet in. Naast de politieke strubbelingen in Den Haag stonden ook tegenvallers bij het bedrijfsleven een betere performance in de weg. Hoewel voor individuele fondsen zich behoorlijke fluctuaties voordeden zat er voor de index per saldo weinig beweging in, en moet geconstateerd worden dat Beursplein 5 niet kon delen in het optimisme dat sommige andere beurzen kenmerkte.

Deze bijdrage is ontleend aan de tweeweekelijkse publikatie *Beleggen met Van Lanschot*.