

# Financieel bericht

## Internationale conjunctuur

### Zachte landing VS

Het vertrouwen dat de Amerikaanse economie inderdaad de gehoopte zachte landing zal maken neemt steeds grotere vormen aan. Fed-voorzitter Alan Greenspan zou op een vergadering van de Monetary Conference in Madrid hebben gesteld dat de economische activiteit afvlakt, zonder dat het voorraadniveau toeneemt. Daarnaast omschreef hij de loonstijgingen als opmerkelijk gematigd. Ook de inflatieontwikkeling valt niet tegen: wanneer de effecten van de opgelopen olieprijs en de droogte worden geëlimineerd, dan bevindt de inflatie zich al geruime tijd vrij constant op ruim 4%.

Ook de Purchasing Managers Index, die voor het eerst na 33 maanden onder het niveau van 50% is gekomen duidt op een afnemende economische activiteit. Toch is nog niet iedereen helemaal gerust. Hier en daar wordt gewezen op het voorzichtige herstel dat de auto-verkopen aan het einde van de maand mei vertoonden, terwijl de huizenmarkt haar dieptepunt gehad lijkt te hebben. De index van leading indicators die gedurende twee maanden was teruggelopen steeg in april weer met 0,8%.

De Duitse economie blijft zich gunstig ontwikkelen: in de eerste drie maanden van dit jaar was sprake van een groei van 4,2% op jaarbasis, een niveau dat in jaren niet is gehaald. Vorig jaar bedroeg de economische groei 3,4%, terwijl voor dit jaar aanvankelijk op 2,5% groei werd gerekend. De officiële raming in Duitsland is inmiddels verhoogd tot 3%, maar van de zijde van de overheid wordt ook al gesproken over 3,5 à 4%. De industriële productie steeg in de maanden maart en april met 6%, terwijl de orderontvangst in die periode zelfs met 9,2% toenam. Nadat de handelsbalans in het eerste kwartaal al een record overschot had laten zien van DM 36 miljard kwam het saldo van april uit op DM 9,9 miljard.

Voor volgend jaar laten de vooruitzichten van de Duitse economie zich eveneens gunstig aanzien, omdat dan de beloofde belastingverlaging een nieuwe impuls geeft.

### OESO positief over herstel in Nederland

Ook voor Nederland is de krachtige ontwikkeling bij onze Oosterburen van belang. De OESO heeft zich in haar recent verschenen landenrapport over Nederland positief uitgelaten over het economische herstel dat aan kracht wint en lijkt uit te monden in een groei met ruim 3% in zowel 1989 als 1990. Hierbij wordt een inflatie van respectievelijk 1,5% en 2,3% verwacht, het laagst van alle OESO-landen. Een zwak punt blijft het nog steeds te hoge financieringstekort van de overheid. Daarnaast wordt een wijziging van het scholingssysteem voor vooral ouderen en een verlaging van het minimumloon aanbevolen, ten einde de nog steeds te hoge werkloosheid aan te pakken.

## Valuta's en rente

### Dollarrente fors omlaag

In de VS is men ervan overtuigd dat de FED zal overgaan tot een ruimer monetair beleid, na de verhoging in het afgelopen jaar van de Federal fund rate met in totaal circa 3%. Inmiddels hebben de meeste Amerikaanse banken de prime rate met 1/2% verlaagd tot 11%. Waar vroeger de Amerikaanse dollar altijd te lijden had onder een rentedaling, vormde dit voor de markt nu geen probleem. Slechts even toonde de dollar zich wat zwakker na de neerwaartse bijstelling van de Amerikaanse groei in het eerste kwartaal, waarna de centrale banken van de situatie gebruik maakten om via omvangrijke interventies de dollar een extra duw naar beneden te geven. Het effect was slechts tijdelijk. Hoe groot de vraag naar dollarbeleggingen wel is bleek uit de reactie op de bekendmaking van de producentenprijsindex over de maand mei. Met een stijging van 0,9% lag het cijfer duidelijk boven de verwachtingen. Direct daarop verloor de Amerikaanse bondmarkt een vol punt, om dezelfde dag echter toch nog met een winst van twee punten te kunnen sluiten.

Het verschil tussen de kapitaalmarktrente in de VS en die in Duitsland is sedert het begin van dit jaar gedaald van circa 2,5% tot nog geen 1,25%. De afgelopen maand is de kapitaalmarktrente in de VS met een vol procent gedaald en ligt het tarief voor de dertigjarige staatsobligaties nu rond de 8%. De gematigde economische ontwikkeling in de VS krijgt blijkbaar meer aandacht van de valutahandel. In dit verband moet ook worden gewezen op de krachtige groei van de particuliere besparingen in het eerste kwartaal met maar liefst 45%. Wanneer deze trend het hele jaar zou aanhouden betekent dit dat maar liefst \$ 65 miljard meer gespaard wordt en dat zou toch moeten bijdragen aan een afname van het handelstekort. Ook tegen de achtergrond van de moeizame verlaging van het begrotingstekort is het herstel van de particuliere besparingen hoopvol.

Inmiddels wordt er de laatste tijd op gewezen dat de stijging van de dollar niet los gezien mag worden van de afnemende geldcreatie in de VS. Zo is de liquiditeitsvoorraad in de VS in het laatste kwartaal van vorig jaar veel trager gegroeid dan bij voorbeeld in Duitsland en Japan. Sedert het begin van dit jaar zou de geldgroei slechts 1% hebben bedragen, veel minder dan de reële groei van de economie.

Overigens vormde de onrust in China ook een duidelijke haussefactor voor de dollar. Juist op het moment dat de dollar weg leek te zakken leverden de aankopen vanuit het Verre Oosten (niet in de laatste plaats Hong Kong) een nieuwe steun voor de koers op.

## Herstel Zwitserse frank

Na de langdurige koersdruk op de Zwitserse frank is inmiddels een krachtig herstel gevolgd. Het nieuwe systeem, waarbij het Lombardtief dagelijks wordt aangepast aan de ontwikkelingen op de geldmarkt, werpt succes af. Aanvankelijk had dit een belangrijke verdere stijging van de rentetarieven tot gevolg. Eind vorig jaar lag het tarief voor zesmaands geld onder de 5%, maar in mei kwamen de tarieven angstvallig dicht bij de 8%. Inmiddels is de stoom weer enigszins van de ketel en beweegt de rente voor zesmaands geld zich richting 7%. Ook de kapitaalmarktrente, die vorig jaar nog onder de 5% lag, is scherp gestegen tot bijna 6,5%.

Getuige de ontwikkeling van de Zwitserse frank is de belangstelling voor de munt echter wel hersteld. In mei van dit jaar zakte de Zwitserse frank tot een dieptepunt van *f* 1,26 na de voorgaande jaren tussen de *f* 1,32 en *f* 1,38 gefluctueerd te hebben. Thans beweegt de koers zich weer rond de *f* 1,30.

Ook in Engeland is de kapitaalmarktrente verder gestegen en wel met circa 0,3% tot 9 3/4% voor de langstlopende obligaties. De verhoging van het disconto met een heel procent tot 14% eind mei is hier uiteraard niet vreemd aan. Minister Lawson doet zijn uiterste best om de wereld duidelijk te maken dat er van een crisis ten aanzien van de valuta geen sprake is, maar desondanks reageerde het pond op de maatregel met een verdere koersdaling. De valutawereld laat zich blijkbaar niet verleiden door de torenhoge pondrente en lijkt al te kijken naar het moment waarop om binnenlandse redenen de rente weer omlaag moet.

De verhoging van het disconto in Japan met 3/4% tot 3,25% had nauwelijks effect op de markt. Het feit dat de verhoging reeds geruime tijd tevoren was aangekondigd was hier niet vreemd aan. In haar verwachting dat ook de Duitse Bundesbank haar tarieven zou verhogen kwam de markt bedrogen uit.

## Kredietbeperking van kracht

Met de snel dalende rente in de VS en het uitblijven van een discontoverhoging door de Bundesbank, kon ook de Nederlandse obligatiemarkt een koersherstel laten zien. De rendementen op de langstlopende staatsleningen daalde hierdoor van 7,55% tot 7,25%. Door onder andere het relatief ruime verschil van 0,4% met de lange Duitse rente kon de gulden zijn positie in het EMS nog versterken en ligt de koers van de DMark met *f* 1,1263 onder de spilkoers.

Het verschil in de lange rente lijkt voor een deel het gevolg van de kredietrestrictie van de Nederlandsche Bank die per 1 juli van kracht zal worden. De geldgroei die in het eerste kwartaal van dit jaar op jaarbasis maar liefst 24% heeft bedragen maakte het invoeren van de beperking onvermijdelijk. In de markt heeft de kredietbeperking de naam monetaire kasreserve gekregen, niet te verwarren met de geldmarkt kasreserve. Deze laatste betreft een rentedragend deposito dat DNB de banken kan opleggen bij haar aan te houden ten einde de geldmarkt te verkrappen. Bij de monetaire kasreserve gaat het om een niet-rentedra-

gend deposito dat moet worden aangehouden naar gelang de netto geldschepping door de banken ten opzichte van het eerste kwartaal van dit jaar meer dan 5% op jaarbasis bedraagt. Inmiddels is echter afgesproken dat de banken de kasreserve niet werkelijk bij DNB hoeven aan te houden, maar dat de rente als boete zal worden verrekend.

## Internationale beurzen

### Vriendelijk Wall Street

De beurs van Wall Street heeft zich in de verslagperiode verder omhoog bewogen. De lagere rente in de VS, de vaste dollar en het positieve economische nieuws vormden een goede stimulans. De indexcijfers beginnen de hoogtepunten van augustus 1987 weer in zicht te krijgen. De breder gebaseerde indexcijfers, zoals die van de Value Line, de Nasdaq en de AMAX index, vestigden evenals de Dow Jones-transportindex inmiddels nieuwe records.

Zeer vast waren aandelen Time. De onderneming was reeds geruime tijd in gesprek met Warner Communication over een fusie, maar tegen het zeer royale bod van Paramount lijkt de liefde nauwelijks bestand. De aandelen Time stegen in een dag met \$ 40, waarmede een koers-winstverhouding van 35 is bereikt. IBM stond behoorlijk in de belangstelling, vooral nadat de maatschappij meldde de snelste 1 miljoen bit geheugenchip ter wereld te hebben ontwikkeld.

Minder gelukkig dan aandeelhouders Time waren aandeelhouders Prime, nu MAI zijn bod heeft verlaagd van \$ 20 naar \$ 19,50. Overigens is Prime, dat zijn winstverwachting enkele weken geleden met 10% verlaagde, beschermd tegen een overval. Een zeer grote transactie betrof de verkoop van het belang van de raider Icahn in Texaco waarmee een bedrag van \$ 2 miljard gemeoid was. De beurs speculeert momenteel op eventuele nieuwe kandidaten waar Icahn zijn oog op kan laten vallen. Zelfs Eastman Kodak steeg ten gevolge van aankopen uit hoofde van vermeende belangstelling van Icahn.

Penzoil steeg als gevolg van een grote boekwinst die werd gerealiseerd door de verkoop van een belang bij Burlington Resources. Verder stonden de olieaandelen eerder onder druk door het zwakke akkoord dat de OPEC heeft gesloten en dat de olieprijs onder druk zette.

De Duitse beurs vertoont sedert medio mei een bijzonder vaste stemming. De optimistische verwachtingen ten aanzien van de economie zijn hier niet vreemd aan. Daarnaast groeide het besef dat veel Duitse bedrijven kunnen profiteren van de gestegen dollar.

De Zwitserse aandelenmarkt liet in de afgelopen weken een opmerkelijk herstel zien, ondanks het daar scherp verhoogde renteniveau. De klap van november vorig jaar, toen Nestlé besloot de beperking van buitenlands aandelenbezit tot bearer-aandelen te laten vallen, is de beurs overigens nog lang niet te boven. Daarnaast maken beleggers zich momenteel boos over de trend bij Zwitserse maatschappijen om het toegestane aandelenbezit voor buitenlanders te beperken tot bij voorbeeld 3% van het uitstaande kapitaal. Voor waarden als Hofmann La Roche en BBC hebben buitenlandse beleggers echter wel belangstelling.

### Hong Kong fors onderuit

In het Verre Oosten hadden de perikelen in China grote invloed. Maakten wij vorige keer reeds melding van de reactie in Hong Kong op de gebeurtenissen in China, na een tijdelijk herstel heeft deze markt een forse stap terug moeten doen, nu de ontwikkelingen in China een dramatische wending hebben genomen. Het perspectief voor het tijdperk na 1997 laat zich in dit licht somber aanzien. 5 Juni was dan ook een treurige dag voor de aandelenmarkt. De

## Valutakoersen

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 29/5	Koers per 9/6
Amerikaanse dollar	2,29	1,99	2,27	2,29
Engelse pond	3,71	3,49	3,56	3,50
Duitse mark (100)	112,93	112,64	112,71	112,64
Zwitserse frank (100)	133,32	125,95	128,92	129,85
Japanees yen (10.000)	165,01	153,45	158,79	153,45

## Beursindices

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 26/5	Koers per 12/6
VS (Dow Jones)	2518	2145	2494	2513
Engeland (FT-100)	2205	1783	2140	2142
Duitsland (Dax)	1439	1272	1376	1437
Nederland (CBS-koersindex)	193	167	190	193
Tokio (Nikkei)	34.267	30.184	34.192	33.640
Australië (All Ord)	1583	1413	1531	1544

Hang Seng-index, die in april juist een nieuwe stijging leek te hebben ingezet en half mei rond 3300 lag, daalde die dag met 22% en ligt nu rond de 2000.

Ook de beurs van Taiwan, die aanvankelijk de opmars ongestoord voortzette, kon zich uiteindelijk niet aan de ontwikkelingen in het grote buurland onttrekken. Zelfs in Japan moest de index tijdelijk terug.

## De Amsterdamse beurs

### Vriendelijke beurs

Voor de beursintroduktie van DAF bestond een overwelldigende belangstelling. Het beschikbare aantal aandelen werd maar liefst 22 maal overtekend en de meeste beleggers waren teleurgesteld over het beperkte aantal aandelen dat kon worden toegewezen. Niet verwonderlijk wanneer het om stukken gaat die *f* 47 kosten en nog voor de stortingsdatum per stuk met circa *f* 10 winst kunnen worden verkocht.

Opmerkelijk weinig aandacht was er voor de stap van KLM om zich bij de Cecchi-groep te voegen in een poging om de Amerikaanse luchtvaartmaatschappij NWA over te nemen. Wanneer het bod zou slagen, zou KLM een belang van 25% verkrijgen in de op drie na grootste luchtvaartmaatschappij in de VS. Hiermede gaat KLM duidelijk een stap verder dan andere Europese luchtvaartmaatschappijen die hun heil hebben gezocht in samenwerkingsverbanden. Het slagen van het bod zal belangrijke financiële consequenties hebben. NWA is aanmerkelijk groter dan KLM, terwijl het bod neerkomt op een koers-winstverhouding van 19. In eerste instantie zou de winst per aandeel KLM dus onder druk kunnen komen te staan van een eventuele deelneming. De Cecchi-groep, waar KLM deel van uitmaakt ten behoeve van het bod, is overigens niet de enige die belangstelling heeft voor NWA. Naast Pan-Am, dat reeds \$ 3 miljard heeft geboden, heeft ook de miljardair Martin Davis, die rijk werd in de olie en het onroerend goed, het oog laten vallen op NWA. Beiden zijn echter afgewezen door het bestuur van NWA.

Fokker stond in het nieuws vanwege de uitgifte van een obligatielening en de aanvraag van beursnotering in Frankfurt. Het bod op de verlieslatende Ierse vliegtuigfabrikant Shorts is niet gehonoreerd. De Canadese Bombardier gaat met de eer strijken. Maar zolang geen rechtstreekse concurrent deze toeleverancier van vleugels in handen krijgt heeft Fokker daar geen enkel probleem mee.

De koers van Nedlloyd klom naar nieuwe hoogtepunten. Op de aandeelhoudersvergadering kon worden meegedeeld dat de LNG-tanker *Gastor*, die in de jaren zeventig voor honderden miljoenen gulden werd gebouwd en daarna 13 jaar was opgelegd, mogelijk nog iets zal gaan opbrengen. Exclusief bijzondere baten/lasten verwacht Nedlloyd dit jaar een hogere winst dan de ruim *f* 44 per aandeel die in 1988 werd verdiend.

De financiële waarden toonden tijdens de verslagperiode een vriendelijk beeld. De lagere rente zal hier niet vreemd aan zijn, nadat vooral de banken het bij de hogere rente relatief zwak hadden gedaan. Bij de verzekeraars kwam Nationale Nederlanden met een 36% hogere winst over het eerste kwartaal. Getuige de directe beursreactie was de koers hier al op vooruitgelopen, maar na een korte stagnatie bewoog de koers zich weer voorzichtig omhoog.

Al met al toonde de beurs een vriendelijke tendens die, zonder versturende invloed van het rentefront, nog even lijkt aan te houden.

## Europa 1992

De Europese verkiezingen zijn net achter de rug en weer is gebleken dat de Europese integratie de kiezer niet echt aanspreekt. Toch lijkt de Europese samenwerking, vandaag de dag vooral tot uiting komend in de voorbereiding op 1992, voor de belegger zeer aantrekkelijk te worden.

### Het Cecchini-rapport

Om duidelijkheid te verkrijgen over de voordelen van de Gemeenschappelijke markt heeft een commissie onder voorzitterschap van de Italiaan Paolo Cecchini een onderzoek verricht dat geresulteerd heeft in een meer dan 6000 bladzijden tellend rapport. De resultaten zijn indrukwekkend. Zo berekent de commissie dat het wegnemen van de belemmeringen aan de grenzen een besparing van 10 miljard ecu oplevert. Het afschaffen van de vele handelsbelemmerende voorschriften voor goederen en diensten levert een besparing van 80 tot 100 miljard ecu. Veel belangrijker is dat het wegnemen van de handelsbelemmeringen zal leiden tot een nieuw concurrentieklimaat met een betere benutting van schaalvoordelen en een verhoogde efficiency in de ondernemingen. Dit brengt een extra voordeel van 90 tot 150 miljard ecu met zich mee. De totale besparing komt daarmee op ruim 200 miljard ecu, hetgeen overeenkomt met een welvaartstoename van ongeveer 5%. Voorts leidt de uitvoering van de door de Europese commissie voorgestelde maatregelen tot een 6% lager prijsniveau, terwijl het effect op de werkgelegenheid en de saldi op de overheidsbegroting en de lopende rekening eveneens positief is. Hierdoor wordt de ruimte gecreëerd om de voltooiing van de interne markt te ondersteunen met een economisch beleid, waardoor de resultaten nog indrukwekkender zijn.

Met een ondersteunend economisch beleid wordt niet een extra economische groei (gecumuleerd na 5 à 6 jaar) van 4,5% maar van 7% bereikt. De neerwaartse druk op de prijzen is iets minder, maar er worden maar liefst 5 miljoen arbeidsplaatsen geschapen.

### Kanttekeningen van het Centraal Planbureau

Op verzoek van de Nederlandse regering heeft ook het Centraal Planbureau een onderzoek verricht naar de economische gevolgen van de voorstellen van de Commissie in het Witboek. Daarbij heeft het CPB naast de effecten voor de hele EG ook die voor de Nederlandse economie bekeken.

De resultaten van het CPB wijken af van die in het Cecchini-rapport en zijn van een veel beperkter omvang. Dit is onder meer een gevolg van het verschillende doel van de studies. Voor de Europese Commissie ging het erom de potentiële effecten van de volledige uitvoering van de maatregelen uit het Witboek aan te geven. Het CPB stelde zich echter als doel om de te verwachten effecten zo realistisch mogelijk te becijferen.

Het CPB berekent als macro-economisch effect van de voorgestelde maatregelen een stijging van de produktie en de bestedingen van circa 2% en een voordelig prijseffect van eveneens circa 2%. Voor de werkgelegenheid zijn de effecten nagenoeg neutraal.

### Effecten voor Nederland

In het EG-onderzoek is geen studie verricht naar de gevolgen voor de afzonderlijke landen. Door de te verwachten herstructurering van bedrijfstakken zal echter wel degelijk een herverdeling van de bedrijvigheid over de lidstaten tot stand komen, waarbij factoren als locatie, arbeidskosten en belastingklimaat een rol spelen. In grotere mate worden de gevolgen voor Nederland echter bepaald door het open karakter van de economie. Van de toename van de wereldhandel wordt relatief sterk geprofiteerd. Daarnaast bieden de kostenverlagingen in de handel meer voordelen aan een land dat veel importeert. Ten slotte is Nederland altijd vrij open geweest voor concurrentie vanuit het buitenland, zodat ons land van een verdere openstelling meer te winnen dan te verliezen heeft. Per saldo berekent het CPB voor Nederland als gevolg van een voltooiing van de interne markt op een extra economische groei van 3 1/4 %, dus een procent hoger dan het berekende effect voor de EG.

### De Nederlandse industrie

Zoals een verdere Europese integratie niet voor alle lidstaten dezelfde effecten met zich mee brengt, verschillen ook de gevolgen voor de verschillende bedrijfstakken in Nederland. Om hier meer inzicht in te krijgen heeft het CPB de structuur van de Nederlandse industrie vergeleken met die van de vier grote lidstaten van de EG. Daarbij is gekeken naar de mate waarin een land in een sector gespecialiseerd is en meer produceert dan wordt geconsumeerd, alsmede naar de bedrijfsomvang.

Uit onderstaande tabel blijkt dat Nederland sterk vertegenwoordigd is in de voedingsmiddelensector. Hoewel het effect van de integratie niet zo groot is, zullen met name de producenten van sterke merkartikelen hiervan kunnen profiteren. In de textiel en kledingsector is de positie relatief zwak. In de papierindustrie, waar in Nederland de herstructurering en het concentratieproces zich voor een belangrijk deel reeds heeft voltrokken, is de uitgangspositie gunstig. In de chemiesector, waar de voordelen van het harmoniseren van de vele technische voorschriften groot zijn, zijn we als land gespecialiseerd maar ligt de bedrijfsomvang op het gemiddelde. De geringe specialisatie in de metaal is voor een belangrijk deel een gevolg van onze relatief kleine auto-industrie. De basismetalaalindustrie en de elektrotechnische industrie springt er echter relatief goed uit.

Wat de totale industrie betreft is de Nederlandse positie niet slecht. Toch is er een achteruitgang te verwachten ten opzichte van West-Duitsland waar de bedrijfsomvang van de industrie over vrijwel de gehele linie groter is dan die van de andere grote lidstaten.

Tabel. Vergelijking van de industrie in Nederland met die in 4 grote EG-lidstaten

	Specialisatie	bedrijfsomvang
Voeding	+	+
Textiel, kleding	-	-
Papier, hout, steen	0	0
Chemie	+	0
Metaal	-	+
Totaal	0	+

### De bouwnijverheid

Voor de bouwnijverheid is in de eerste plaats van belang de verwachte prijsdaling voor de bouwmaterialen, als gevolg van de harmonisatie van de technische voorschriften. Daarnaast is voor deze sector de open aanbesteding van overheidsopdrachten van groot belang. Hoewel de effecten hiervan niet overschat mogen worden is wel de verwachting dat de Nederlandse bouw hiervan zal profiteren. De export van de Nederlandse bouwbedrijven is relatief hoog en berust op de know how in onder andere de droge waterbouw. Gezien het reeds grote aantal open aanbestedingen van de Nederlandse overheid lijkt daarbij het potentiële verlies op de eigen markt beperkt. Ten slotte zal de Europese integratie extra investeringen in infrastructuur en gebouwen met zich mee brengen.

### Het vervoer

Voor het internationale wegvervoer is het wegnemen van de grensbarrières van groot belang. Minstens even belangrijk is de openstelling van de tot op heden zeer beschermde markten en de afschaffing van de contingenten. De concurrentiepositie van Nederland is gebaseerd op efficiency en betrouwbaarheid en is zeer sterk getuige het marktaandeel in het internationale wegvervoer van 20%.

Wat de luchtvaart betreft zal de liberalisatie voorlopig zeer beperkt zijn. De positie van onze luchtvaart binnen een verdergaande integratie hangt af van de ontwikkeling van Schiphol, waar grote investeringen op stapel staan, en van de onderhandelingen over landingsrechten, waarvan nog niet duidelijk is of die misschien op EG-niveau gevoerd gaan worden.

Binnen de financiële dienstverlening kunnen met name de verzekeringsmaatschappijen profiteren. De Nederlandse verzekeringsmarkt is zeer open, waardoor de verzekeringsmaatschappijen concurrerend werken. Behalve het VK zijn de andere EG-landen nog erg gesloten. Echter, de grote verschillen in fiscaal en burgerlijk recht alsmede de actuariële berekeningsmethoden belemmeren de liberalisatie in de levensverzekeringen voorlopig nog.

### Effecten voor de belegger

Hoewel gediscussieerd kan worden over de omvang is duidelijk dat de voltooiing van de interne markt een positief effect heeft op de economische groei in Europa en een neerwaartse druk op de prijzen. Voor de aandelenbeurzen is dit een positief gegeven. De komende jaren zullen de aandelenbeurzen daarbij nog in het teken staan van een voortgaande tendens tot concentratie.

Wat de winstontwikkeling betreft zal het Europese bedrijfsleven in eerste instantie te maken hebben met een sterk toenemende concurrentie. Dit zal leiden tot dalende prijzen en een druk op de marges. Op langere termijn zal de aanvankelijke druk op de marges worden gecompenseerd door een toenemende benutting van schaalvoordelen, waardoor tevens de concurrentiepositie ten opzichte van derde landen versterkt wordt.

Voor de Nederlandse beurs is van belang dat de Nederlandse economie relatief sterk van de Europese integratie profiteert. Daarbij zal de toenemende concurrentiedruk voor het Nederlandse bedrijfsleven beperkt zijn. De concentratietendens zal in Amsterdam niet door de beschermingsconstructies voorkomen kunnen worden. Voor zover de beurs om deze reden nog relatief laag gewaardeerd is, zal dit argument naar de achtergrond verdwijnen. Eerder zullen (op termijn) de aandelenmarkten toegroeien naar een geïntegreerde Europese markt (niet noodzakelijk ook fysiek één markt), waarbij het prijsniveau van de Nederlandse beurs geleidelijk zal toegroeien naar het Europees gemiddelde. Voor de belegger zijn dat positieve vooruitzichten.