

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

Vertrouwen in internationale economie

Deze week vonden de jaarvergaderingen van het Internationaal Monetair Fonds en van de Wereldbank plaats. Het ziet er naar uit dat de aanwezigen met redelijk positieve verwachtingen ten aanzien van de economische vooruitzichten vertrekken. Voor de economie wordt weliswaar een lichte terugval in de groei verwacht, maar daarmee lijkt de basis te worden gelegd voor een groei die gedurende een langere periode houdbaar moet zijn. Voor de zeven belangrijkste industrielanden, de VS, Japan, West-Duitsland, Engeland, Frankrijk, Italië en Canada, wordt voor dit jaar nu een gemiddelde groei van 3,5% voorzien tegenover in april jl. nog 3%. Daarbij wordt verwacht dat de inflatie zich op een niveau van circa 4,5% zal stabiliseren. Positief is dat het IMF er vanuit gaat dat de opwaartse druk op de prijzen de komende anderhalf jaar zal afnemen. De verwachte groei van ruim 4% in de investeringen in de 24 OESO-landen vormt een gezonde basis voor de economie.

Ook de GATT is positief. Het weer geactiveerde ondernemerschap, de vrije handel en de nieuwe technologieën stuwden de wereldhandel op tot niveaus zoals die in de jaren zestig voorkwamen. De groei van de wereldhandel vorig jaar met 14% tot \$ 2.840 miljard was voor een flink deel te danken aan de 20% hogere uitvoer van kapitaalgoederen. Deze maken nu 30% van de wereldhandel uit tegenover 22% in 1987. Voor dit jaar voorziet de GATT een groei van de wereldhandel met 7%. Geheel zonder wolken is de economische hemel uiteraard niet. De nog steeds hoge werkloosheid vormt een duurzaam probleem, terwijl dit ook voor de schuldenpositie van de derde wereld geldt. Overigens is ook hier sprake van een lichte verbetering van de problemen. De netto stroom van gelden uit de derde wereld naar de Wereldbank is bij voorbeeld verder afgenomen in het afgelopen jaar. Wel baart de lage economische groei in de derde wereld, die veelal achterblijft bij de bevolkingsgroei, zorgen.

Britse inflatie over hoogtepunt

In Engeland is de inflatie in augustus weliswaar uitgekomen op 7,3% tegenover 8,2% in juli, maar Nigel Lawson, de minister van Financiën, heeft al direct te kennen gegeven dat hierin geen aanleiding moet worden gezien om te veronderstellen dat de rente omlaag gaat. De inflatie is duidelijk op zijn retour. Dit betekent dat er geen grond bestaat voor extreme looneisen, zo stelde hij, hierbij doelend op de loononderhandelingen die aanstaande zijn. De enige manier om de inflatie verder omlaag te krijgen is naar zijn mening echter het handhaven van een hoge rentestand. Bij de beoordeling van de inflatiecijfers moet overigens worden bedacht dat de invloed van de vorig jaar sterk gestegen hypotheekrente nu is weggevallen. Verder is er niet zoveel verandering in de opbouw van de inflatie, zij het dat de daling van de energieprijzen ook een drukkend effect heeft gehad. Het rente-effect kan de komende maanden overigens nog aanhouden. Indien de inflatie-index exclusief de hypotheekrente wordt genomen, was er in mei

jl. sprake van een hoogtepunt in de inflatie van 6%. In juli was het gecorrigeerde percentage nog 5,8 en in augustus 5,7.

Handelsoverschot Japan verder omlaag

De Japanse economie, die al jaren opvalt door de hoge groei, heeft in het tweede kwartaal van dit jaar een contractie met 0,8% doorgemaakt. Een ontwikkeling die overigens moet worden toegeschreven aan verschuivingen in de tijd: in het eerste kwartaal vonden belangrijke aankopen plaats, waarmee men vooruitliep op de invoering van een omzetbelasting van 3% per 1 april. Dit leverde in het eerste kwartaal een groei op van 2,2%, hetgeen op jaarbasis een groei van 9% zou betekenen. Voor de regering is er daarom geen aanleiding de groeiraming voor dit jaar te verlagen. Men handhaaft de prognose van 4% voor dit jaar.

Ten aanzien van de handelsbalans ontstaat nu toch wel de indruk dat de trendmatige daling, die tijdelijk was onderbroken, nu weer is opgepakt. De daling van het tekort in augustus is de vierde in successie. Dit is des te opmerkelijker nu de yen zich de laatste maanden allesbehalve van zijn sterkste zijde toont. Het surplus in augustus kwam uit op \$ 3,4 miljard, tegenover \$ 5 miljard een jaar eerder. De export nam toe met 4,7%, terwijl de import met 15,8% omhoog schoot. Bij de interpretatie van de gegevens moet overigens worden bedacht dat import van olie en vliegtuigen het beeld wat vertekend heeft, terwijl de volumegegevens ook minder spectaculair zijn dan de cijfers in dollars.

Ten aanzien van de Amerikaanse begroting lijken inmiddels problemen op te doemen. De Democraten en Republikenen kunnen het niet eens worden en dan dreigen op 15 oktober de automatische bezuinigingen van kracht te worden zoals deze zijn vastgelegd in de Gramm-Rudmanwet.

Valuta's en rente

Vrees voor discontoverhogingen

Op de internationale rentemarkten was de afgelopen weken sprake van een aanvankelijk stijgende trend, waarop hier en daar een lichte reactie volgde. Dit laatste was bij voorbeeld het geval in de Verenigde Staten, Canada en West-Duitsland, evenals in ons land. Elders zette de stijgende trend in de rente zich voort. Dit gold vooral voor Engeland, waar de rendementen voor de kortere leningen alweer ruim boven de 11% zijn beland, en Japan, waar 5 1/4% en meer te maken is op staatsobligaties. Ook in Australië gingen de tarieven omhoog richting 13,3%.

De vrees bestaat dat de Bank of Japan het disconto zal verhogen, na de eerdere verhoging op 31 maart jl. De verzwakkende yen is hierbij van belang, daar dit een haard voor oplopende inflatie kan vormen. Daarnaast baart de

Financieel bericht is ontleend aan de tweewekelijkse publicatie *Beleggen met Van Lanschot* van F. van Lanschot Bankiers N.V. te 's-Hertogenbosch.

Valutakoersen

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 11/9	Koers per 25/9
Amerikaanse dollar	2,30	1,99	2,25	2,15
Engelse pond	3,71	3,41	3,46	3,45
Duitse mark (100)	112,93	112,57	112,70	112,80
Zwitserse frank (100)	133,32	125,95	130,55	130,04
Japanse yen (10.000)	165,01	149,98	152,34	150,50

aanhoudend hoge groei van de geldhoeveelheid zorgen. De stijging in augustus met 9,6% was weliswaar lager dan de 9,8% in de voorgaande maand, maar dit is nog steeds veel te hoog. Het streven van de Bank of Japan is een groei van de geldhoeveelheid van niet meer dan 8%.

De Duitse Bundesbank laat haar monetaire beleid evenals haar officiële tarieven vooralsnog ongewijzigd. Keer op keer valt dit de markt mee, nadat voorafgaand aan de tweewekelijkse vergaderingen de spanningen weer fors zijn opgelopen. Een verhoging van de rentestand lijkt op korte termijn ook minder noodzakelijk nu de dollar tijdelijk aan kracht heeft verloren. Daarbij wordt volgens Bundesbankpresident Pöhl de koers van de dollar van minder belang, nu het Duitse overschot met de VS flink is teruggelopen. Ook de groei van de geldhoeveelheid bevindt zich nog binnen de gestelde norm van 5%. De Bundesbank lijkt zich echter vooral zorgen te maken over de loonontwikkeling; zij vreest dat de onderhandelingen tot te omvangrijke verhogingen zullen leiden.

In Nederland per saldo weinig beweging

Bij ons volgde de rente de beweging in West-Duitsland. Aanvankelijk liepen op de geldmarkt de tarieven in het lange segment van de markt op. De tarieven voor de termijnen tot 3 maanden bleven daarentegen op hetzelfde niveau, mede dank zij het accommoderende beleid van de Nederlandsche Bank, die tegen een ongewijzigd tarief van 7,2% de markt van voldoende liquiditeitssteun voorzorg.

De activiteiten op de obligatiemarkt stonden onder invloed van de ontwikkelingen op de geldmarkt op een laag pitje. Aanvankelijk leverden de koersen vrijwel dagelijks één of twee dubbeltjes in, waardoor het rendement op de langstlopende staatsobligaties opliep tot net boven de 7,25%. Later volgde enig herstel waardoor de rendementen weer vijf basispunten daalden tot rond de 7,2%.

Scherpe fluctuaties dollar

De verzwakking van de Amerikaanse dollar zette in na de korte euforie die was ontstaan na het bekend worden van een reeks van economische gegevens in de VS. In de eerste plaats waren dat de handelsbalanscijfers die meevielen. Het tekort over juli bedroeg \$ 7,6 miljard terwijl op een tekort van rond \$ 9 miljard was gerekend. Daarnaast daalde de 'ppi', de 'producer price index', met 0,4% terwijl de markt een stabilisatie verwachtte. Wanneer de invloed van de scherp gedaalde energie- en voedselprijzen wordt geëlimineerd is echter sprake van een stijging met 0,5% en dat is uiteraard minder bemoedigend. De Fed zal hierin geen aanleiding zien het monetaire beleid te versoepelen. Dit geldt ook voor de groei van de industriële productie met 0,3% waar in de markt op een stijging van 0,2% werd gerekend.

Onder invloed van deze cijfers begon de dollar aan een opmars tot bijna *f* 2,26. Dezelfde avond nog was het echter afgelopen en maakte de dollar onder invloed van uiteenlopende geruchten een forse duikeling. Zo zou er een aanslag op president Bush zijn gepleegd, terwijl een grote Amerikaanse bank betalingsproblemen zou hebben. Daar-

naast zou er nog eens fors geïntervenieerd worden. Het resultaat was een daling van de dollar met meer dan 7 cent tot *f* 2,1750 maar de dag kon uiteindelijk afgesloten worden op een niveau van *f* 2,21. De dollar had daarmee toch wat van haar glans verloren, waardoor in de daarop volgende week een geleidelijke verdere daling tot *f* 2,19 volgde.

Jumbolening van Wereldbank

Op de internationale kapitaalmarkt trok de tienjarige lening van de Wereldbank ter grootte van maar liefst \$ 1,5 miljard veel aandacht. Door een koppeling van verschillende internationale clearingorganisaties zal deze lening werkelijk internationaal kunnen worden verhandeld. De ontvanging van de lening was gunstig. Tegenover een geïndiceerd rendement van 37,5 basispunten boven het tarief voor de Amerikaanse staatsobligaties bleek de markt geneogen te nemen met 34 basispunten (0,34%).

Schrik in de 'junk bond'-markt

Van verschillende kanten kwamen berichten over ondernemingen die in financiële problemen zijn geraakt. In Duitsland geldt dit voor Co-op, in Italië voor de Banco Nazionale Del Lavoro, in Engeland Ferranti en in Australië het imperium van Alen Bond, dat belangrijke concernmaatschappijen moet afstoten. In de VS waren het Zapata, Resorts International en Seaman Furniture en in Canada betrof het Campeau, het vastgoed- en detailhandelsconglomeraat. Het bericht van deze laatste dat men niet aan de betalingsverplichtingen kon voldoen leverde een stevige klap op voor de 'junk bond'-markt. Eerder had deze een flinke terugslag ondergaan in 1986 toen Robert Boesky in de problemen raakte, vervolgens in 1987 tijdens de krach en nu dus wederom. De koersen van de Campeau-leningen illustreerden het noodlijdende karakter: voor een lening met een 16% coupon ligt de koers nu rond de 70% en voor een 11 procent lening rond de 30%. De vraag is overigens of Campeau er werkelijk weer bovenop zal komen na de injectie van een kwart miljard dollar door Olympia & York, het imperium van de Canadese Reichman Brothers. Het leek sommigen nog zo mooi toen Campeau enige jaren geleden Federated Department Stores overnam voor een bedrag van \$ 6,6 miljard en toen hoge rentetarieven werden geboden aan de financiers. Nu blijkt echter weer eens overduidelijk dat aan dergelijke hoge rentepercentages overeenkomstige risico's verbonden zijn.

Naarmate het 'junk bond'-circuit verder aangroeit, tot inmiddels al \$ 300 miljard, en ook de banken zelf risicodragende leningen verstrekken, wordt dit een groeiende bedreiging voor het financiële bestel, na de eerdere problemen rond de financiering van de derde wereld, de agrarische sector en de energiesector. First Bank System, een vooraanstaande regionale bank in Minneapolis was een van de eerste die dezer dagen bekend moest maken problemen te hebben met verstrekte financieringen in het kader van 'leveraged buy outs'. De bank voert nu een strategische herbezinning door. Deze zal waarschijnlijk leiden tot het afstoten van enkele activa en het ontslag van 15 tot 20% van de 10.000 personeelsleden.

Dat de kwaliteit van junk bonds terugloopt blijkt onder meer uit de neerwaartse aanpassing van de kredietwaardigheid van instellingen door bureaus als Moody's Investors Service. In de eerste 8 maanden van dit jaar werd de 'credit rating' van 104 ondernemingen in neerwaartse richting aangepast tegenover 110 in heel 1988. Het aantal opwaartse aanpassingen is veel kleiner: de neerwaartse bijstellingen overtroffen de opwaartse met een factor 2,8 tegen 1,5 vorig jaar. Vooral de allerlaagste categorie, die van de potentiële probleemgevallen, groeit snel. Inmiddels geven junk bonds een rendement dat gemiddeld 5,3% hoger ligt dan op Amerikaanse staatsleningen terwijl deze 'spread' vorig jaar gemiddeld 4,2% beliep.

Beursindices

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 8/9	Koers per 22/9
VS (Dow Jones)	2752	2145	2710	2680
Engeland (FT-100)	2426	1783	2424	2370
Duitsland (Dax)	1658	1272	1658	1629
Nederland (CBS-koersindex)	211	167	211	210
Tokio (Nikkei)	35.141	30.184	34.116	34.772
Australië (All Ord)	1782	1413	1751	1707

Internationale beurzen

Amerikaanse interesse voor Jaguar

Op de beurs van Londen ontstond de nodige opschudding vanwege het bericht dat Ford Motors een 15%-belang in het prestigieuze Jaguar heeft verworven. Een flinke koersstijging voor de aandelen Jaguar was het gevolg. Inmiddels is Jaguar in overleg met General Motors om onder de avances van Ford uit te komen.

Van negatieve invloed op de koersvorming op de aandelenmarkt in Londen was het bericht dat de op een na grootste verzekeraar Legal & General een deel van zijn aandelenportefeuille had afgestoten en op korte termijn een koersdaling met 10% voorzag. Ook de gedwongen verkopen door de Australiër Alen Bond hadden een negatieve invloed. De verkoop van zijn 20%-belang in Lonrho leverde een koersdaling voor laatstgenoemd aandeel op. Ook Allied Lyons stond onder druk, daar ook hier rekening wordt gehouden met aanbod van de zijde van Bond. In het algemeen bestaat er vrees voor aanbod van te veel aandelen. Enerzijds heeft dit betrekking op de omstreden privatisering van de waterleidingbedrijven en anderzijds op ondernemingen die het gestegen koersniveau zullen willen aangrijpen om nieuwe aandelen uit te geven en die de water-privatisering mogelijk voor willen blijven.

De oliereus BP herstructureert haar internationale productiebelangen ingrijpend. De Amerikaanse Oryx, voortgekomen uit Sun Oil, koopt voor \$ 1,3 miljard aan oliebelangen van BP. Daarnaast zullen internationaal 1700 arbeidsplaatsen bij BP verdwijnen, terwijl de managementstructuur wordt gewijzigd. Tegenover deze inkrimpingen staat dat BP het Bruce-veld (aardgas) in ontwikkeling zal brengen, waarmee een investering van \$ 2,3 miljard gemoeid is. Zoals bekend is BP voor de helft van zijn ruwe olievoorziening afhankelijk van Alaska en hier daalt de productie met 11% per jaar. Alaska lijkt na het drama met de Exxon Valdez een extra kwetsbare bron te zijn geworden.

De 45% hogere winst van British Aerospace leidde tot een koersval met 45 pence tot 655 pence. Belangstelling bestond voor Polly Peck, op het nieuws dat deze onderneming Del Monte koopt van RJR Nabisco. De overnamesom bedraagt \$ 875 mln., hetgeen 12 maal de jaarwinst vertegenwoordigt. Een gunstige prijs voor een onderneming met een zo sterke wereldmarktpositie op het gebied van zowel ingeblikt als vers fruit. Per saldo handhaafden de koersen zich redelijk en schommelde de FT-100 share index dicht onder het 2400-niveau.

Japan geen nieuwe NTT-tranche

De Japanse beurs blijft zich wat moeizaam ontwikkelen. De stijgende rente en dalende yen-koers vormen niet de ambiance die bijdraagt tot een groot enthousiasme. Een driemaands-rente van 5 3/4% is voor institutionele beleggers ruim voldoende om de middelen even op deposito te zetten in plaats van hier aandelen voor de kopen. Eerst

wordt een herstel van het vertrouwen in de politiek afgewacht. Ook verkeren de beleggers in onzekerheid over de vraag of, en zo ja in hoeverre, de Bank of Japan het disconto verhoogt, hetgeen voor de aandelenkoersen uiteraard geen stimulans zou zijn.

De activiteit op de beurs van Tokio verschuift intussen duidelijk naar de 'Second Section' waar de kleinere fondsen worden verhandeld. Sinds april is de Nikkei-index voor de grote fondsen slechts met enkele procenten gestegen, terwijl op de Second Section de koersen met gemiddeld 20% omhoog gingen. Ook de beurs van Osaka, waar niet de hele grote fondsen worden verhandeld, heeft het relatief goed gedaan. De grote waarden die in het verleden sterk in de belangstelling stonden hebben hier en daar flink moeten inleveren. Niet in de laatste plaats geldt dit voor bouwwaarden en de aandelen in de staal en de scheepsbouw.

De verkoop van een volgende tranche aandelen NTT (Nippon Telegraph and Telephone), de grootste onderneming uit het land die nog gedeeltelijk in handen van de staat is, is teruggetrokken. Achtergrond is de vrees dat de markt dit aanbod van nieuwe aandelen niet zal kunnen opnemen zodat de hele aandelenmarkt onder druk komt. Met de tranche zou een bedrag gemoeid zijn in de orde van \$ 14 tot \$ 20 miljard. Een fors bedrag, hoewel de aandelenkoers van NTT sedert het hoogtepunt van 1987 al ruim gehalveerd is.

Op de Duitse beurzen is de laatste maanden sprake van hoge omzetcijfers, ongeveer 50% hoger dan enkele maanden terug. In augustus lag de omzet met \$ 2,6 miljard zelfs hoger dan die van de beurs van Londen. De koersen moesten echter na de forse opmars van de laatste weken weer 2% inleveren.

Op de beurs van New York zakten de koersen de afgelopen weken weg nadat begin van de maand nog nieuwe records voor de Dow Jones waren gevestigd. Een belangrijke rol speelde de vrees dat de koersstijgingen als gevolg van overnamegevechten een aflopende zaak zouden worden nu de 'junk bond'-markt een aantal flinke klappen heeft opgelopen. In nog geen tien dagen tijd verloor de Dow Jones 80 punten. Na een stijging van negen weken (de langste sedert 1965) geeft de terugval overigens geen eenden tot dzorg. Ook de koersontwikkeling op de wel heel bijzondere vrijdag 15 september weerspiegelde een grote stabiliteit. Die vrijdag was het 'triple witching hour', waarop de optie- en futurescontracten aflopen, terwijl de markt ook nog een golf economische indicatoren moest verwerken, naast het gerucht van een aanslag op president Bush.

De Amsterdamse effectenbeurs

Goede ondertoon

De koersen op de Amsterdamse effectenbeurs bewogen zich in de afgelopen weken per saldo licht omhoog. De publikatie van de Miljoenennota had nauwelijks invloed op de koersvorming op de aandelenmarkt, ondanks het positieve beeld dat in de Macro Economische Verkenning wordt geschetst van de internationale economische situatie.

Bij de financiële waarden waren het uiteraard AMRO en NMB die in de belangstelling stonden. De koers van AMRO stond aanvankelijk onder druk vanwege de betrokkenheid in de financiering van het Duitse Coöp, dat in financiële problemen is geraakt. Daarnaast was het afketsen van de fusieplannen met de Belgische Generale Bank belangrijk nieuws. Een plezierige bijkomstigheid vormt de eenmalige boekwinst bij de verkoop van de holding Tuba, waarin 10% van de aandelen AMRO en Generale Bank zijn ondergebracht. Het bericht dat de fusie tussen NMB en Postbank rond is en op 4 oktober zal worden geformaliseerd kan geen enthousiasme meer opwekken. De koers werd hierdoor per saldo nauwelijks beïnvloed.

In de verzekeringssector bleven de verschillen per saldo beperkt, al was er na een aanvankelijke reactie wel sprake van een sterk herstel. Ook bij de grote internationals bleven de koersverschillen beperkt. Hoogovens herstelde zich weer iets van de eerdere daling, die was ingegeven door de uitspraak van de OESO dat de staalproductie in het Westen over zijn hoogtepunt heen is. Alleen Philips wist nieuwe hoogtepunten te vestigen en zit nu heel dicht tegen het f 50-niveau aan.

In de voedings- en genotmiddelensector deed Bols het uitstekend met een stijging tot f 177, tegenover enkele weken geleden nog ruim f 150. Nutricia trok aan tot een nieuw hoogtepunt van f 84. Voor de aangekondigde 4 3/4% converteerbare lening met een conversieprijs van f 90 bestaat een ruime belangstelling. De koers van Ahold toonde een herstel, al is het hoogtepunt van ruim f 145 dat eind augustus werd genoteerd, nog niet bereikt. De koers van Center Parcs stond wat onder druk na het bericht dat geen vergunning wordt verkregen voor het park dat in het Belgische Maasmechelen was gepland.

Voor de herplaatsing van de tweede tranche aandelen DSM bestaat een goede belangstelling en de koers van het aandeel houdt zich goed iets boven de f 125. Met een waardering van 4 maal de voor 1989 getaxeerde winst is het aandeel ook erg voorzichtig geprijsd. Met het rustige beeld van de beurs lijkt de tweede plaatsing DSM de belangrijkste gebeurtenis van deze week te worden.

Scheuren in het ijzeren gordijn

Traditioneel hebben beleggers weinig belangstelling voor de ontwikkelingen achter het ijzeren gordijn, maar inmiddels vallen er zoveel gaten in het gordijn dat van beide kanten nieuwsgierige blikken worden geworpen en er concrete contacten worden gelegd. Het streven naar ingrijpende hervormingen zoals dat in verschillende Oosteuropese landen bestaat, met als belangrijke uitzonderingen Oost-Duitsland en Roemenië, is echter niet zozeer gebaseerd op een hecht financieel-economisch fundament, maar komt juist voort uit het bankroet van het bestaande systeem. De kans op succes wordt hierdoor sterk beperkt. De buitenlandse schulden zijn vaak hoog, zoals bij voorbeeld het geval is met Polen, waarop vorderingen op de internationale markt voor nauwelijks 40% van de nominale waarde verhandeld worden, of men heeft, om aan de buitenlandse verplichtingen te kunnen voldoen, de bestedingsruimte van de lokale bevolking sterk ingeperkt.

Het economische systeem kraakt aan alle kanten en de vernieuwingen leggen in eerste instantie meer zwakheden bloot dan er worden weggenomen. In een land als Polen staat de productie fors onder druk, terwijl de prijzen onder invloed van de noodzakelijke afschaffing van subsidies scherp stijgen. In de eerste 7 maanden van dit jaar zijn de prijzen in Polen met 85% gestegen. In eerste instantie worden de problemen dus groter en afgewacht moet worden of het enthousiasme van de bevolking voor de vernieuwingen hierdoor niet zal omslaan in een teleurstelling, met alle risico's van dien voor het vernieuwingsproces.

Een groot aantal inwoners van Oosteuropese landen houdt het inmiddels voor gezien en verlaat zijn land, voor zover hiertoe overigens de mogelijkheid bestaat.

500.000 immigranten

De immigratie naar West Duitsland vanuit het Oostblok heeft recentelijk in de media veel aandacht gekregen. Het ziet er naar uit dat dit jaar minimaal 100.000 Oostduitsers, vooral via Hongarije en Oostenrijk, naar West-Duitsland zullen trekken. Geheel nieuw is deze stroom niet, maar wel is deze veel groter dan de naar schatting 40.000 uit de

voorgaande jaren. Dit is overigens niet de enige immigratiestroom uit het Oostblok naar West Duitsland. De afgelopen jaren kwamen er naar schatting 100.000 zogeheten etnische Duitsers naar West Duitsland. Het gaat hierbij om mensen die kunnen aantonen dat hun voorouders een Duitse nationaliteit hadden. Veelal zijn het Polen of Oekraïners en is hun band met West-Duitsland langzamerhand gering en spreken zij bij voorbeeld ook geen Duits. Naar schatting 200.000 etnische Duitsers kwamen in 1988 over en voor dit jaar houdt men er rekening mee dat de stroom etnische Duitsers zal toenemen tot 350.000, vooral afkomstig uit Polen, de Sovjetunie en in mindere mate uit Roemenië. In totaliteit ziet het er naar uit dat voorlopig circa 500.000 immigranten uit Oostbloklanden hun heil zullen zoeken in West-Duitsland. Dit zijn aantallen die van wezenlijke invloed zijn op de Westduitse maatschappij. Een groei van de bevolking met jaarlijks circa 0,7% is niet te verwaarlozen voor een land dat al 10 jaar gewend is aan een statisch inwonertal. Daarenboven verschilt de leeftijdsopbouw van de immigranten duidelijk van de Westduitse bevolking. Deze bestaat voor 21% uit 65-plussers, terwijl de immigrerende etnische Duitsers voor slechts 4% boven de 65 zijn.

Economische groei-impuls

Het aanbod van arbeid zal dus duidelijk stijgen in West-Duitsland, hetgeen niet ongelegen komt in een tijd van schaarste op de arbeidsmarkt. Het niveau van de nieuw aangeboden werkkrachten is divers. De Oostduitsers zijn gewoonlijk behoorlijk geschoold en geoefend, maar dit geldt in veel mindere mate voor de etnische Duitsers. Van belang is ook dat de immigranten niet gehinderd worden door de immobiliteit die het arbeidsaanbod van de Westduitsers zelf kenmerkt. De immigranten zullen veel eerder trekken naar die plaatsen waar de vraag naar arbeid groot is. Bovendien zijn de immigranten sterk gemotiveerd. Uiteraard zullen de nodige investeringen moeten plaatsvinden voor het huisvesten van de immigranten, maar in een land waar de besparingen de investeringen substantieel overtreffen behoeft dit geen probleem te vormen. Daarbij kan van de immigratie een stimulans voor de binnenlandse vraag uitgaan, die dank zij het toenemende arbeidsaanbod niet tot een druk op de inflatie hoeft te leiden. Wel kan een toenemende binnenlandse vraag en een kleiner Duits spaaroverschot bijdragen aan een reductie van het enorme overschot op de Westduitse lopende rekening.

Westerse steun bij hervormingen onmisbaar

Lijkt het er niet op dat de stroom immigranten de Bondsrepubliek voor onoverkomelijke problemen zal plaatsen, weinig is nog te zeggen over de gevolgen voor de desbetreffende Oosteuropese landen. Wel lijkt het duidelijk dat bij de economische hervormingen het Westen de helpende hand zal moeten bieden, om de onvermijdelijk zeer moeilijke overgangperiodes die nog voor de deur staan te helpen overbruggen. Hoewel door enkele landen aan bij voorbeeld Polen inmiddels hulp is toegezegd ter ondersteuning van de hervormingen, is het nog onduidelijk in hoeverre de benodigde steun in een breder kader ook daadwerkelijk op gang komt. Met het IMF wordt momenteel overlegd over het te voeren economische beleid. De club van Parijs, waarin de Westerse overheden die nog vorderingen hebben uitstaan verenigd zijn, heeft echter eerder aangekondigd de situatie pas in de herfst te willen bezien, wanneer meer duidelijkheid bestaat over het door de nieuwe regering te voeren economische beleid. Maar afgelopen weekend hebben de ministers van de G-7, in Washington bijeen ter gelegenheid van de jaarvergaderingen van IMF en Wereldbank, hun bereidheid tot financiële steun uitgesproken. Blijkbaar beseffen zij dat steun van Westerse landen onmisbaar is om het hervormingsproces een kans van slagen te geven.