

# Financieel bericht

## Internationale conjunctuur

### Wisselend beeld inflatiecijfers

Nadat in de eerste maanden van dit jaar de gemiddelde inflatie in de OESO-landen steeg tot circa 5,3% in mei, is in de zomermaanden een lichte daling ingetreden tot 5% in augustus. Inmiddels zijn in een aantal landen de cijfers over september bekend geworden. In de VS was sprake van een verdere daling tot 4,3%, waar in mei nog sprake was van een inflatie van 5,4%. In Duitsland daarentegen trok de inflatie weer aan van 2,9% in augustus tot 3,1% nu. In Nederland was sprake van een zelfde stijging. Bij ons bedraagt de inflatie nu 1,3%, waarmee internationaal nog steeds de koppositie wordt ingenomen. Vooral de groot-handelsprijzen, die met enige vertraging doorwerken in de index voor de consumentenprijzen, lieten in september hier en daar een opmerkelijke stijging zien. In de VS liepen zij de afgelopen maand met 0,9% op, waarmee de stijging op jaarbasis op 4,5% uitkomt. In Duitsland was in september zelfs sprake van een stijging met 1,1% waardoor de groot-handelsprijzen nu 5,5% hoger liggen dan een jaar terug.

Ook het laatste nieuws over de Amerikaanse tekorten is niet erg bemoedigend. Het handelstekort van \$ 10,8 miljard over augustus was een tegenvaller na de voorzichtig dalende tendens in de voorgaande maanden. Daarbij werd ook het tekort van juli, waarvoor aanvankelijk een bedrag van \$ 7,6 miljard was gerapporteerd, in negatieve zin bijgesteld tot \$ 8,3 miljard. Verontrustend hierbij is dat de Amerikaanse export nu twee maanden in successie is gedaald, terwijl de import is gegroeid tot een nieuw record van \$ 41,2 miljard. Deze cijfers wijzen erop dat het met de vertraging van de groei van de Amerikaanse economie allemaal niet zo'n vaart loopt. Daarentegen betekent de stabilisatie van de handelstekorten op een niveau van rond de \$ 9 tot \$ 10 miljard wel dat het tekort op de lopende rekening zal toenemen, daar de last van de rentebetalingen over de aanzwellende buitenlandse schuld van de VS gestaag toeneemt.

### Geen controle over Amerikaanse begroting

Ook met het begrotingstekort gaat het niet goed. De noodzakelijke bezuinigingsplannen voor de begroting voor het fiscale jaar 1990 zijn niet tijdig rondgekomen. Dit is het startsein voor de automatische bezuinigingsronde uit hoofde van de Gramm-Rudman wet. Hierdoor wordt het tekort weliswaar alsnog binnen het maximaal toegestane bedrag van \$ 100 miljard gebracht, maar deze gang van zaken is geen compliment voor de slagvaardigheid van de Amerikaanse politiek. Voor 1990 verwacht het Witte Huis een tekort van \$ 116 miljard, maar het congres gaat uit van \$ 141 miljard. Voor 1991 wordt op een stijging van het tekort gerekend. En dit alles terwijl volgens het Gramm-Rudman pad het tekort na de \$ 100 miljard in 1990 verder moet afnemen tot maximaal \$ 64 miljard in 1991. Bezuinigen blijkt voor de Amerikanen wel een heel zware opgave. Sparen om het tekort te financieren gaat de Amerikaan evenmin goed af. De besparingen bedragen vanaf het begin van de jaren '80 gemiddeld 3,9%. Dit is minder dan

de helft van het gemiddelde van alle OESO-landen en al helemaal niet te vergelijken met de Japanse besparingen, die 21,3% van het bnp belopen. Voor investeringen is hierdoor in de VS maar weinig geld beschikbaar en ondanks het herstel van de laatste jaren komen de investeringen in procenten van het bnp in de VS vanaf het begin van de tachtiger jaren uit op gemiddeld slechts 5%. Het fundament van de Amerikaanse economie wordt er daarmee niet veel sterker op hetgeen temeer knelt daar de buitenlandse schuld een steeds zwaardere wissel trekt op het produktieve vermogen van de Amerikaanse economie. Wel is het zo dat dit beeld deels wordt recht getrokken door toenemende investeringen in de VS vanuit het buitenland, in de eerste plaats vanuit Japan. Blijkbaar zijn deze investeerders van mening dat er in de VS wel concurrerend geproduceerd kan worden. Ervan uitgaande dat deze productie voor een deel in de plaats komt van wat nu nog uit Japan geïmporteerd wordt, of zelfs kan leiden tot een export naar Japan, zullen deze investeringen te zijner tijd een bijdrage leveren aan het zo noodzakelijke verdere herstel van de Amerikaanse handelsbalans.

### Europese Commissie optimistisch

Ondertussen is het met de Europese economie goed gesteld, zo blijkt uit het economisch jaarrapport van de Europese Commissie. Ook wat de inflatie betreft is men positief gestemd. Was men begin dit jaar nog bevreesd voor een oplopende inflatie, nu instateert de Europese Commissie dat dank zij vroegtijdig ingrijpen van de monetaire autoriteiten de inflatie alweer over het hoogtepunt heen is. Voor dit jaar raamt men voor de gehele EG een inflatie van 5% die volgend jaar zal terugzakken tot 4,5%. Daarbij zal de prijsstijging in Griekenland en Portugal in de dubbele cijfers blijven. In Frankrijk daarentegen zal die onder de 3% belanden, waarmee het verschil met Duitsland volledig zal zijn verdwenen. De economische groei zal volgend jaar wederom goed zijn. Dank zij groeiende investeringen en exporten raamt de Commissie voor dit jaar een economische groei van 3,5%. Volgend jaar zal deze licht dalen, maar nog altijd 3% bedragen. Voor Duitsland rekent men voor 1990 op een groei van 3,5% en voor Nederland op 3%. Het Duitse overschot op de handelsbalans groeit dit jaar naar een recordhoogte, hetgeen vooral ten koste gaat van de Europese handelspartners.

## Valuta's en rente

### Dollar en pond verder omlaag

Aanvankelijk kon de dollar zich herstellen van de acties van de centrale banken in de eerste helft van de maand oktober om de koers omlaag te drukken. Na een dieptepunt rond de f 2,10 herstelde de dollar zich geleidelijk tot tegen

## Valutakoersen

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 9/10	Koers per 23/10
Amerikaanse dollar	2,30	1,99	2,13	2,10
Engelse pond	3,71	3,30	3,36	3,34
Duitse mark (100)	112,95	112,57	112,95	112,94
Zwitserse frank (100)	133,32	125,95	129,46	128,77
Japanse yen (10.000)	165,01	147,25	149,40	147,38

de f 2,15. Een kentering trad in op vrijdag de dertiende oktober, de dag waarop niet alleen de veel hoger dan verwachte stijging van de groothandelsprijzen werd bekendgemaakt, maar vooral de dag waarop Wall Street onverwacht een enorme duikeling maakte. De dollar werd in het kielzog meegezogen en verloor een stuiver, om in de daarop volgende dagen een dieptepunt van f 2,08 te bereiken.

Een positief vooruitzicht is het feit dat de grote Japanse brokers van plan zijn de handel in buitenlandse obligaties flink te stimuleren, waarbij men zich vooral richt op Amerikaanse staatsobligaties. De brokers hebben vertrouwen in de Amerikaanse dollar en zien de opgelopen inflatie in Japan als een bedreiging voor de renteontwikkeling. De rendementen in de VS liggen ruim 2,5% hoger dan in Japan en dat is mooi meegenomen.

## Spanning binnen het EMS

Binnen het EMS ontstonden spanningen, waarbij de Deense kroon uit de boot dreigde te vallen. Minder zuigkracht van de hoge Duitse rente zou de problematiek van de Deense kroon verlichten, maar het beleid van de Duitse autoriteiten blijft vooralsnog gericht op een hoge rente. Hoewel minister Ruding de hoge rente in Nederland niet terecht acht kan ons land zich naar de mening van de Nederlandsche Bank niet aan deze ontwikkelingen onttrekken. Ook in Engeland is, na de verhoging van de base rate tot 15%, wederom door Minister Lawson bevestigd dat de rente hoog zal worden gehouden in een poging om de inflatie, die momenteel op 7,6% ligt, te beteugelen. Hoewel de inflatie in het VK inmiddels over het hoogtepunt heen lijkt, baart met name de loonontwikkeling nog zorgen. Ondanks de hoge rente liep het pond verder terug naar f 3,33, gelijk aan het dieptepunt van vorig jaar en bijna 40 cent lager dan de hoogste koers van dit jaar. De markt lijkt meer en meer te gaan twifelen aan het Britse beleid, dat nog niet tot een verbetering van het forse handelstekort heeft geleid. Daarnaast lijkt met een eventuele toetreding tot het EMS, met de liberalisatie van het kapitaalverkeer medio volgend jaar, een laag pond geen slechte uitgangspositie. Voorlopig is het echter nog niet zeker. Wel werd er druk gespeculeerd over een aanpassing binnen het EMS, waar met name de Bundesbank veel voor voelt. Maar een revaluatie van de Dmark ten opzichte van alleen de lire en de Deense kroon levert een onvoldoende bijdrage aan het terugdringen van het Duitse handelsoverschot. Daarvoor zou ook de Franse frank bij de Dmark moeten achterblijven. Minister Beregovoy wil hier echter niets van weten en wijst op het succes van het anti-inflatiebeleid van de Franse regering, dat niet door een devaluatie van de frank doorkruist mag worden. Daarmee lijkt op korte termijn een aanpassing binnen het EMS politiek niet haalbaar.

## Rente in Nederland flink in beweging

Net als de ontwikkelingen op de andere financiële markten, vertoonden de ontwikkelingen op de Nederlandse rentemarkten een grillig verloop. Met een dollar die aan kracht won liep de rente bij ons aanvankelijk fors op.

Directe aanleiding waren uitspraken van Fed-voorzitter Greenspan dat een versoepeling door de Fed voorlopig niet aan de orde is. Parallel aan de geldmarktrente in Duitsland liepen ook bij ons de tarieven op de geldmarkt snel op, waarbij het tarief voor de éénmaands interbancaire deposito's zelfs op een niveau van 8,35% terecht kwamen. De obligatiemarkt, die na het succes van de staatslening, die tegen een rendement van 7,37% f 4,4 miljard heeft opgebracht, vriendelijk was begonnen, werd meegesleept door de oplopende geldmarktrentes. De rendementen voor de langstlopende leningen stegen hierdoor tot net boven de 7,5%. Met de koersval op de aandelenbeurzen sloeg de stemming om als een blad aan een boom. De snoekduik van de Amerikaanse beurs leidde tot een run op vastrentend papier, waarbij harde valuta's als de Dmark en de gulden favoriet waren. Op de geldmarkt leidde het aanbod van middelen direct tot een daling van de tarieven tot 8%. De obligatiemarkt opende met een koerswinst van 1,5 punt, waardoor de rendementen voor de langste staatsleningen onder de 7,35% belandden. Dit was echter maar van korte duur, want naarmate men zich realiseerde dat de enorme koersval op de aandelenbeurzen een niet door economische feiten gerechtvaardigd incident was, moest de obligatiemarkt terrein prijsgeven. Later in de week kon de stemming, mede door de zwak blijvende dollar, toch weer verbeteren, waarmee genoemde rendementen op 7,41 kwamen.

## Internationale beurzen

### Mini-crash snel teniet gedaan

De afgelopen weken hebben zich hectische taferelen afgespeeld op de internationale aandelenmarkten. Niet alleen vielen de koersen tijdelijk scherp terug, maar daarnaast functioneerden de beurzen soms slecht doordat computersystemen niet berekend waren op het grote aantal transacties.

Nadat de Dow Jones dagen rond het niveau van 2770 had geschommeld vond op 13 oktober in het laatste uur van de beurshandel een plotselinge val met 191 punten plaats tot 2569. Grote fondsen zoals Citicorp, Hilton Hotels, Ramada Inc en Owens-Corning daalden met maar liefst 16% of meer. Na de opening op maandag 16 oktober viel de index aanvankelijk met nog eens 60 punten terug, maar daarna volgde een goed herstel van bijna 150 punten, zodat per saldo 88 punten hoger werd gesloten. In de daarop volgende dagen werd verder terrein teruggewonnen, terwijl de omzet weer naar een normaal niveau terugviel.

### Voorzieningen drukken winst Amerikaanse banken

De derde kwartaalberichten van het bedrijfsleven begonnen inmiddels ook op gang te komen, maar de invloed hiervan op de koersvorming bleef relatief beperkt. Een aantal banken maakte melding van nieuwe afboekingen op leningen aan de derde wereld, hetgeen de resultaten over het derde kwartaal negatief beïnvloedde. Ook zonder een dergelijke afboeking moest de grootste commerciële bank in de VS, Citicorp, al een met 9 cent tot \$ 0,99 gedaalde winst per aandeel rapporteren. Een hogere belastingdruk was de belangrijkste boosdoener. Het achterwege blijven van belangrijke voorzieningen op vorderingen op de derde wereld door Citicorp lijkt slechts uitstel, daar de voorzieningen slechts 29% van de vorderingen uitmaken. Voor de andere grote Amerikaanse banken liggen deze percentages flink hoger: voor Chemical Bank op 41%, Chase Manhattan 46%, Bank of New York 65% en voor J.P. Morgan op 68%. Door de laatstgenoemde bank werd hiervoor in het derde kwartaal wel \$ 2 miljard aan de voorzieningen toegevoegd, waardoor het derde kwartaal uitkwam op een

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 9/10	Koers per 20/10
VS (Dow Jones)	2791	2145	2791	2689
Engeland (FT-100)	2381	1783	2247	2179
Duitsland (Dax)	1658	1272	1640	1524
Nederland (CBS-koersindex)	211	167	208	199
Tokio (Nikkei)	35.690	30.184	35.376	35.486
Australië (All Ord)	1782	1413	1772	1672

verlies van \$ 1,8 miljard. Manufacturers Hanover doteerde in het derde kwartaal \$ 950 miljoen aan de voorzieningen voor de vorderingen op de derde wereld en dit resulteerde in een kwartaalverlies van \$ 789 miljoen. Toch belopen de voorzieningen hier nog maar 36% van de vorderingen van de bank op derde wereld landen. Dat percentage steekt schril af tegen de 85% die Bankers Trust inmiddels heeft voorzien. Al met al ziet het er naar uit dat er bij de banken flinke potten zijn gevormd waaruit eventuele stroppen met derde wereld leningen kunnen worden bestreden.

### Sterke derde kwartaalcijfers farmacie

Na de eerdere waarschuwingen kwam IBM met een 30% lagere winst van \$ 877 miljoen. Per aandeel kwam de winst uit op \$ 1,51. Valutafluctuaties en de introductie van nieuwe produkten waren van invloed. Daarnaast heeft de verschuiving van verkoop naar lease consequenties voor de winstontwikkeling. Overigens moet worden gevreesd dat de resultaten bij de meeste andere computerproducenten zich ongunstiger ontwikkelen dan bij IBM. De koers van IBM handhaaft zich na de eerdere daling net boven het \$ 100 niveau. Pepsico rapporteerde over het derde kwartaal een 12% hogere winst en verwacht voor het hele jaar een 15% hogere winst. In de chemie moest Dow Chemical een 7% lagere winst melden, ondanks dat de verkopen nieuwe records boekten. Monsanto publiceerde daarentegen een flinke vooruitgang met 13% voor de winst per aandeel tot \$ 1,86. Merck, het grootste farmacieconcern ter wereld, publiceerde een 20% hogere winst. De aardbeving in Californië zette tijdelijk de koersen van verzekeringsaandelen onder druk, maar ook deze negatieve factor schudde de beurs snel van zich af.

### Grootste klap voor Duitse beurzen

De Duitse aandelenmarkt moest op maandag 16 oktober de grootste klap incasseren. Na de meevallende reactie van Tokio op de eerdere ontwikkelingen in Wall Street was de verwachting dat de schade in Europa mee zou kunnen vallen, hetgeen echter een te optimistische veronderstelling bleek. Dat Duitsland met een daling van 12,8% de grootste terugval uit haar geschiedenis doormaakte houdt echter mede verband met een aantal technische factoren. Op de eerste plaats sluit de handel in Duitsland erg vroeg. In tegenstelling tot de andere Europese beurzen kon daarvoor niet worden geprofiteerd van het herstel dat in de loop van de middag werd ingezet. Daarnaast werd de Duitse markt door verschillende beleggingsfondsen gebruikt als bron voor liquiditeiten, die men achter de hand wilde hebben voor het geval beleggers hun ingelegde gelden zouden terugvragen. Daar de afhandeling van transacties in Duitsland relatief snel plaatsvindt werd de Duitse markt als de aangewezen plaats gezien voor het vrijmaken van gelden. De vraag is overigens wel of de enorme koersdreun op de Duitse beurzen geen blijvende schade zal hebben aangericht aan de interesse van vooral de Duitse particuliere beleggers.

### Beurscomputer kan aanbod niet aan

De scherpe koersval op maandag 16 oktober en het daarop volgende krachtige herstel bepalen ook het beeld van de Amsterdamse effectenbeurs in de afgelopen weken. Daarnaast heeft ook hier het falende computersysteem tot veel problemen geleid. Het relatief nieuwe Handel Ondersteunend Systeem (HOS) bleek de orderstroom niet te kunnen verwerken en ging tot overmaat van ramp door met het uitvoeren van orders nadat de beurs al was gesloten. Het aantal van 32.000 transacties op 16 oktober was dan ook wel erg hoog en leidde ertoe dat soms meer dan 12.000 orders in de pijplijn zaten. Met een geëffectueerde omzet van f 2,8 miljard lag de handel op maandag 16 oktober op een vier maal zo hoog niveau als normaal. Vooral cliënten van banken die hun eigen computersysteem aan het beurssysteem hebben gekoppeld werden hierdoor met foutieve uitvoeringen geconfronteerd. Het verlengen van de beurshandel op maandag 16 oktober moest tijd opleveren om de achterstand in de afwikkeling van orders in te lopen. Het latere sluitingsuur had als bijkomstigheid dat langer kon worden geprofiteerd van het herstel in Wall Street.

De beleggers die, waarschijnlijk met pijnlijke herinneringen aan twee jaar terug, hun aandelen maandag 16 oktober van de hand wilden doen zijn er dikwijls bekaaid vanaf gekomen. Gedurende de dag werden bij gebrek aan een tegenpartij soms excessief lage prijzen genoteerd. Wat te denken van bij voorbeeld Fokker dat met een koers van f 31 even 33% omlaag was. Stork moest tijdelijk met 19% omlaag en KLM, KNP, Philips en Daf met 16%. Locaal was het drama soms nog groter. Bos Kalis, Neways en Content boekten even een verlies van meer dan 30% ten opzichte van het slot van de vrijdag ervoor, terwijl Multihouse met een daling van ruim 60% het record hield. Amsterdam kreeg een harde klap, maar meer dan de helft van het aanvankelijke verlies kon nog dezelfde dag worden goedge maakt. In de volgende dagen zijn de verliezen verder verkleind. Er moet echter rekening mee worden gehouden dat rond de recente hoogtepunten weer wat aanbod zal loskomen.

### Krach blijkt mini-krach

#### Aanleiding voor daling

Aan de maand oktober zullen de beleggers met steeds minder genoegen terugdenken. De Europese beurzen werden maandag geconfronteerd met koersdalingen die de val van 19 oktober 1987 zelfs overtroffen. En toch was de aanleiding van dien aard dat een dergelijke reactie op geen enkele manier goed te praten is.

Het begon in Wall Street waar de beurs zich teleurgesteld toonde over de weer opwaartse tendens in de groothandelsprijzen. De logische reactie was een daling van de Dow Jones met circa dertig punten. Later kwam daar echter overheen het bericht dat de financiering van de management buy-out van United Airlines niet rond kwam. De koers van UAL kwam hierdoor onder druk, spoedig gevolgd door die van andere overnamekandidaten. De computers namen vervolgens het initiatief over en de daling met bijna 200 punten was een feit.

De overige beurzen werden geconfronteerd met de vraag of zich een herhaling van 1987, en vooral de dreun die op maandag volgde op de slechte vrijdag, zou voordoen. Iedereen was het er over eens dat hiertoe geen aanleiding bestond. Weliswaar verschilde de stand van de Dow Jones niet substantieel van die van twee jaar terug, maar gemeten in koers-winstverhoudingen was de waardering nu veel realistischer. Daarnaast waren de beleggers

nu veel meer liquide. De enige twijfels die er waren betrof de wetenschap dat zij, die twee jaar terug de beurs in een vroeg stadium vaarwel hadden gezegd, per saldo beter af waren dan zij, die nog vier weken van afbrokkelende koersen over zich heen kregen.

De ontwikkelingen in het Verre Oosten bevestigden het vermoeden dat het in Europa wel mee zou vallen. De beurzen van Australië en Singapore daalden weliswaar met 9% en 11%, maar de koersen op de beurs van Hong Kong, die twee jaar terug halveerden, daalden nu met slechts 6%. De veel belangrijker beurs van Tokio hield zich zeer goed en toonde een daling van nog geen 2%.

### Slagveld in Europa

Onverwacht werd het op de Europese beurzen desondanks een behoorlijk slagveld. De Britse beurs, die toch al een aantal slechte weken achter de rug had, opende als eerste met een daling van 157 punten, om vervolgens fors verder weg te zakken. Ook op de andere beurzen kwam in de loop van de morgen een enorm aanbod los van vooral de particuliere beleggers. De Duitse beurzen stortten ineen. In België bezweek het computersysteem terwijl het in Amsterdam in al zijn voegen kraakte. Om dezelfde reden moest de Franse beurshandel tot een klein aantal fondsen worden beperkt. Het resultaat waren koersdalingen die vrijwel overal in Europa opliepen tot gemiddeld 13%. Daarbij was voor de beleggers de grote vraag wat Wall Street 's avonds zou gaan doen. De indicaties waren een daling voor de Dow Jones met ongeveer 100 punten, maar de herinnering aan 1987, toen een daling op vrijdag met 108 punten werd gevolgd door de klap van ruim 500 punten op maandag, zat menig belegger blijkbaar nog te vers in het geheugen. De opening van Wall Street was weinig bemoedigend, met een daling van 60 punten en het leek erop dat de geschiedenis zich zou herhalen. Deze keer volgde echter al snel een herstel en binnen een uur was de Dow Jones alweer in de plus beland. Dit ondersteunde het herstel op de Europese beurzen. In Londen, waar institutionele beleggers in een gezamenlijke actie al tot aankopen waren overgegaan, kon het verlies hierdoor beperkt worden tot 3%. Bij ons bedroeg het verlies, ondanks een uur extra handel, toch nog bijna 6%. De Duitse beurs kon van dit herstel niet meer profiteren en viel met een daling van 12% dan ook flink uit de toon. Wall Street sloot uiteindelijk met een winst van 88 punten.

### Vergelijking met 1987

Vergelijken we de situatie met die van twee jaar geleden dan valt op dat net als toen de financiële markten nu gestuurd werden door de monetaire autoriteiten. Hoewel hiermee stabiliteit wordt nagestreefd, leidt dit vaak toch tot een kwetsbare situatie op de markten. Twee jaar geleden vond daarbij een publieke woordenwisseling plaats tussen de Amerikaanse minister Baker en zijn Duitse ambtgenoot over het te voeren financieel-economische beleid. Nu lijken de autoriteiten minder verdeeld, hoewel Greenspan recent vanuit Moskou liet blijken weinig heil te zien in de interventies van de G-7. Opmerkelijk is dat de gecomputeriseerde arbitrageprogramma's, die twee jaar geleden als de grote zondebokken zijn aangewezen, de laatste tijd weer van grotere invloed zijn geworden.

De aandelenmarkten bleken deze keer minder kwetsbaar dan twee jaar geleden. In fundamenteel opzicht kan worden gewezen op een gemiddelde koers-winstverhouding op de Amerikaanse aandelenmarkt die dank zij de gestegen winsten is gedaald van ruim 20 twee jaar terug tot rond de 13 nu. Ook elders in de wereld liggen de koers-winstverhoudingen minder hoog. In Engeland bedraagt de kw nu 13 tegenover 19 in 1987 en in Duitsland ligt die nu eveneens op 13 tegenover 16 twee jaar terug. In Nederland is het verschil overigens bescheiden, hetgeen ook geldt voor Japan, al is

het niveau van tegen de 60 naar onze maatstaven nog steeds hoog. Wel is, net als twee jaar terug, internationaal de rente de laatste tijd gestegen, maar in de VS heeft dit jaar juist een daling plaatsgevonden van ruim 9% aan het begin van dit jaar tot 8% op dit moment. Ondanks het vergelijkbare koersniveau bevond de Amerikaanse aandelenmarkt zich in een andere situatie. In 1987 ging een zeer scherpe koersstijging aan de crash vooraf. Deze keer was de stijging veel minder sterk en veel geleidelijker.

### Lering getrokken

Een groot verschil met 1987 is dat de vrees dat de koersval een recessie zou uitlokken nu achterwege bleef. Tegenover de negatieve scenario's die twee jaar geleden opgang deden heeft de wereldeconomie zich, mede dank zij de verruiming van de monetaire autoriteiten, krachtiger ontwikkeld dan daarvoor. Daarbij zaten de centrale banken, die in 1987 hun beleid nog moesten formuleren, nu in het weekend al in de startblokken om liquiditeiten aan de markt ter beschikking te stellen wanneer dit nodig zou zijn. Nu van een vrees voor een recessie dan ook geen sprake was, leek de aanleiding voor een sneeuwbal effect zoals in 1987 ook minder aanwezig. Van belang zal ook zijn geweest dat sommige marktpartijen zich realiseerden hoe krachtig de aandelenmarkt zich na een aanvankelijk terugzakken na de crash van 1987 had hersteld. De herinnering aan deze koerswinst zal veel partijen ertoe hebben gebracht tot aankoop over te gaan zodra er enige bodem in de markt kwam.

Een verschil met de crash van 1987 vormde ook het achterwege blijven van paniekreacties van beursbesturen zoals in Hong Kong, waar indertijd werd besloten de handel een aantal dagen stil te leggen. Daartegenover stond dat een draaiboek gereed lag dat ertoe moet bijdragen dat een al te groot drama wordt voorkomen. In dit verband kan worden gedacht aan het verbieden van bepaalde vormen van computerhandel wanneer de koersen te scherp schommelen, terwijl de handel tijdelijk wordt stilgelegd wanneer de koersen scherp zijn teruggevallen, zodat de markt even op adem kan komen. Niet alleen voor de effectenbeurs gelden dergelijke maatregelen (bij een val van de Dow Jones met 250 punten), maar ook voor de futuresmarkten in Chicago. Op vrijdag werd een kwartier voor het einde van de beurstijd de handel in de S&P futurescontracten stilgelegd, daar de maximaal toegelaten val van 30 punten was bereikt.

### De gevolgen

Nu ook de feitelijke ontwikkeling van de koersen ons leert dat de vergelijking met 1987 niet mag worden getrokken blijft de vraag welke de consequenties zullen zijn van deze mini-crash. Afgaande op het onverwacht snelle herstel van de koersen bestaat de neiging de zaak af te doen als een incident zonder verdere gevolgen. Gewaakt moet echter worden voor een te groot optimisme. In de eerste plaats betekenen de financieringsproblemen rond de buy-out van United Airlines dat een stukje overnamespeculatie uit de koersen op Wall Street moet verdwijnen. Daarnaast kan men zich afvragen of de particuliere beleggers, die hun belangen hebben teruggebracht, de beurs voorlopig niet de rug zullen toekeren. Evenzo kunnen de scherpe fluctuaties de beleggers aanzetten tot een iets voorzichtiger beleggingsbeleid, met bij voorbeeld wat meer liquiditeiten. Ten slotte zou de toegenomen beweeglijkheid van de beurzen zich moeten vertalen in een hogere risicopremie voor het aanhouden van aandelen. Bovenstaande wil niet zeggen dat de aandelenbelangen nu overhaast teruggebracht moeten worden. Wel lijkt het na het onverwacht snelle herstel realistisch voor de komende weken op een consolidatie te rekenen, in plaats van erop te vertrouwen dat de stijgende lijn weer wordt opgepakt alsof er helemaal niets is gebeurd.