

Internationale conjunctuur

Tekenen van stagflatie in Engeland

Het wereldnieuws stond de afgelopen twee weken in het teken van de ontwikkelingen in het Oostblok en vooral in Oost-Duitsland. Naast de Oostduitse bevolking, die na 28 jaar haar vrijheid terugkrijgt, profiteert de Westduitse economie hier duidelijk van.

Tegenover het gunstige beeld voor Duitsland staat de groeivertraging in Engeland, die gepaard gaat met hoge inflatie en forse externe tekorten. In zijn herfstboodschap verklaarde de nieuwe minister van Financiën, John Major, een stagnerende binnenlandse vraag te verwachten, terwijl de inflatie volgend jaar nog altijd circa 5,5% zal bedragen. Dit blijft te hoog en de Britse regering zal aan het bestrijden van de inflatie prioriteit blijven geven. Een verlaging van de rente mogen we op korte termijn derhalve niet verwachten. De overheidsuitgaven zullen iets boven het aanvankelijk gebudgetteerde niveau uitkomen.

Het tekort op de lopende rekening blijft hoog met een verwacht negatief saldo van £ 15 mrd. voor 1990, maar lager dan de £ 20 mrd. waar voor dit jaar op wordt gerekend. De investeringen die in de jaren 1986-1988 reëel met 30% zijn gestegen en in het lopende jaar naar verwachting met ruim 9% toenemen zullen volgend jaar waarschijnlijk met niet meer dan 4,5% groeien. Al met al is het beeld dat nu wordt gegeven duidelijk slechter dan de voorgaande projecties, die ook al een aantal malen in neerwaartse richting zijn bijgesteld. Na een aantal jaren van opmerkelijk economisch herstel wordt weer het beeld van stagflatie opgeroepen dat de Britse economie vele jaren kenmerkte.

Amerikaanse economie vertraagt

De cijfers die in de Verenigde Staten werden bekendgemaakt wezen allemaal in de richting van een vertragende economische groei. De detailhandelsverkoop daalden in oktober met 0,7%. De industriële produktie zakte met 1% terug, terwijl de bezettingsgraad met 82,8% eveneens duidelijk lager was dan de 83,6% die een maand terug werd gerapporteerd. Voor al deze cijfers geldt dat de daling groter was dan waar de markt op had gerekend.

De afzwakkende groei van de Amerikaanse economie was ook terug te vinden in de handelsbalans. Het handelstekort over september kwam uit op \$ 7,9 mrd., het kleinste tekort sedert 1984. Daarnaast werd het tekort over augustus bijgesteld van een eerder gepubliceerde \$ 10,8 miljard tot \$ 10,1 miljard. De daling in september kwam tot stand dank zij een groei van de export met 1,9% terwijl de import met 3,9% daalde. Het tekort over de eerste negen maanden van dit jaar is met \$ 80,4 miljard nu 9% lager dan in de vergelijkbare periode van 1988. Slechts de groei met 12% van het aantal woningen waarvan men de bouw gestart is, wees in de richting van een niet volledig inzakkende economische groei.

In eigen land wordt minister Kok wel heel snel geconfronteerd met de problemen die het Ministerie van Financiën eigen zijn. Ondanks de hoge economische groei vallen de belastingontvangsten tegen. Daarnaast doen zich

tegevallers bij de uitgaven voor, waardoor de tijdens de kabinetsformatie zo verdedigde nieuwe maatregelen slechts vertraagd kunnen worden ingevoerd.

Valuta's en rente

Dollar houdt herstel niet vast

Het Britse pond stond de afgelopen weken wederom onder druk. De herfstboodschap van minister van Financiën John Major gaf de markt geen vertrouwen en het pond zakte verder weg tot een niveau van *f* 3,25.

De Amerikaanse dollar leek aanvankelijk weer wat aan te trekken, maar dit bleek slechts tijdelijk, waarna de recente dieptepunten weer werden getest. Zelfs de meevallende handelscijfers konden hier niets aan veranderen. Vooruitlopend op de cijfers daalde de dollar drie cent tot *f* 2,07 omdat men een tegenvallend tekort vreesde. Na de bekendmaking van het tekort, dat bijna \$ 1 mrd. lager was dan de markt verwachtte, veerde de dollar met een cent op, maar nog dezelfde dag viel de dollar terug tot onder de *f* 2,07. De verwachting dat de kans op een hogere rente in de VS was afgenomen speelde hierbij een rol. Immers, zo werd gereageerd, de 3,9% lagere import bevestigt het afnemende groeitempo in de VS.

Oosteuropese valuta's minder waard

Voor zover er sprake is van een vrije koersvorming van Oosteuropese valuta's, was ook hier van een daling sprake. Op de eerste deviezenveiling in Moskou is een gemiddelde koers tot stand gekomen van 11 dollarcent voor een roebel. Dit is aanzienlijk minder dan de officiële koers van ruim 1,5 dollar en de toeristenkoers, waarbij de roebel recent met 90% was gedevalueerd tot 16 dollarcent.

In de handel in West-Berlijn vermindert de waarde van de Oostduitse mark snel. Werd kort na de opening van de grens nog 10 pfennig voor de Ostmark betaald, inmiddels is dit gedaald tot rond de 5 pfennig. Slechts hier en daar is een kroegbaas nog bereid het bier af te rekenen tegen de officiële Oostduitse koers, waarbij de waarde van de markten gelijk wordt gesteld.

Rente alleen in Amerika iets lager

Na een lange periode van veelal oplopende rentes op de internationale geld- en kapitaalmarkten, gloorde er de afgelopen weken aanvankelijk weer een sprankje hoop aan het rentefront. Het meest in het oog springende wapenfeit was de verlaging door de Amerikaanse centrale bank van de zogenaamde Fed-funds van 8 3/4% tot 8 1/2%. Daarmede lijkt de Federal Reserve de opvatting van de markt te volgen, dat de Amerikaanse economie afstevent op een periode met een lage economische groei, waarbij de inflatie minder zorgen baart.

Valutakoersen

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 6/11	Koers per 20/11
Amerikaanse dollar	2,30	1,99	2,09	2,08
Engelse pond	3,71	3,24	3,29	3,24
Duitse mark (100)	112,95	112,57	112,90	112,85
Zwitserse frank (100)	133,32	125,95	128,63	127,39
Japane yen (10.000)	165,01	143,75	145,51	143,75

In West-Duitsland gaf de Bundesbank de markt ruime steun. Daarmee bracht de Bundesbank enigszins rust op de markt waar de tarieven onder sterk opwaartse druk stonden van de ontwikkelingen in Oost-Duitsland. Ook op de Duitse kapitaalmarkt waren de rendementen hierdoor behoorlijk opgelopen. Engeland en Japan moesten eveneens genoegen nemen met hogere rentetarieven. In Frankrijk droegen stakingen bij tot de rentestijging die de drie-maandsrente deed oplopen tot boven de 10%. Een stijging van het handelstekort van FF 7,5 mrd. in juli tot FF 9,3 mrd. in augustus en een in oktober weer tot 3,6% aangetrokken inflatie bracht daarnaast de Frans frank enigszins onder druk.

Op onze geldmarkt verhoogde de Nederlandsche Bank het tarief voor de speciale belening van 7,9% tot 8%, waarmee DNB de gestegen marktrentes volgde. De tarieven voor de interbancaire deposito's bewegen zich nu rond de 8,4%. Op de kapitaalmarkt benaderde de rente de 8% angstvallig, hetgeen niet mag verwonderen als men bedenkt dat in reactie op de ontwikkelingen in Berlijn de staatsleningen op één dag 50 tot 80 cent terugvielen. De rendementen voor de langstlopende staatsleningen liggen nu op 7,8% terwijl onder invloed van de hoge geldmarktrente de rendementen voor leningen met een resterende looptijd van 3 tot 5 jaar op 8% liggen.

Vraag naar edele metalen

Niet onvermeld mag de ontwikkelingen op de markt voor edele metalen blijven. Hier was het vooral het goud dat na jaren van zwakte een opmerkelijk herstel vertoonde. Het doorbreken van het niveau van \$ 370 bleek een stijging in te leiden die de goudprijs in korte tijd richting \$ 395 heeft geleid. Een stijging die als vertrekpunt de minicrash van 13-16 oktober had. Ook de zilverprijs heeft een herstel ingezet.

Internationale beurzen

Wall Street beweegt zijwaarts

De Amerikaanse beurs moest aan het begin van november even een flinke tik incasseren, waardoor de Dow Jones in enkele dagen van de 2640 naar de 2570 tuimelde. Daarna bleef de index zich lange tijd bewegen tussen de nauwe grens van 2600 en 2640. IBM doorbrak het \$ 100-niveau in neerwaartse richting. Na de eerdere berichten over een teleurstellende winstontwikkeling was nu het vermoeden dat voorschriften ten aanzien van overheidsleveranties waren overtreden debet aan de koersdaling. Dun & Bradstreet moest ook scherp terug op de neerwaartse bijstelling met 10% van de winstverwachting voor volgend jaar. Bij een zeer forse omzet ging de koers in een dag met 5% omlaag.

Beter vergaat het Disney. Recentelijk was de onderneming in het nieuws in verband met de succesvolle introductie van circa 50% van het kapitaal van Euro-Disneyland.

Deze keer was het de winst over het derde kwartaal die met 56% steeg tot \$ 136,4 mln. of \$ 0,99 per aandeel. Over de gehele linie vergaat het de groep goed, zowel bij de parken, als bij de films en de consumentenprodukten. Het zal niet verwonderen dat de koers van Disney zich gestaag omhoog heeft bewogen tot het huidige niveau van \$ 124.

De Japanse beurs, die lange tijd weinig opzienbarends heeft laten zien, is aan een nieuwe opmars begonnen en heeft het niveau van 36.000 voor de Nikkei-index benaderd. Neerwaartse aanpassingen van de winstverwachtingen door Hitachi en Toshiba deden hieraan geen afbreuk. Positief nieuws was er van de staalondernemingen die winststijgingen tot 50% (voor Nippon Steel) rapporteerden voor het halfjaar dat per ultimo september eindigde.

Taiwan naar omzet derde in de wereld

In de maand oktober was de beurs van Taiwan naar omzet gemeten nummer drie op de wereldranglijst. De eerste plaats was voor Tokio met een gemiddelde dagomzet van ruim \$ 10 miljard. Op de tweede plaats kwam New York met \$ 7 miljard. Daarop volgde Taiwan met \$ 4,5 miljard, Frankfurt en Londen met een omzet van \$ 2,5 miljard ruim achter zich latend. De beurs van Taiwan heeft het koersniveau in nauwelijks drie jaar zien verdrievoudigen en vrijwel niets kan het optimisme van de circa 2 miljoen beleggers van Taiwan (10% van de bevolking) breken. Exclusief de wel heel dure aandelen in de financiële sector bedraagt de gemiddelde koers-winstverhouding ruim 40 en velen vragen zich af of de koersstijging in Taiwan maar door kan gaan. De afgelopen weken moesten de koersen in Taiwan weer even wat terug.

Op de beurs in Londen werd teleurgesteld gereageerd op het bericht van de Nederlandse SHV dat zij geen plannen heeft om op korte termijn een bod op de aandelen van Burmah Oil uit te brengen. Eerder was bekend gemaakt dat SHV een belang van 9,1% in deze Britse oliemaatschappij had verworven, hetgeen speculaties over een mogelijk bod had veroorzaakt.

Het nieuws van de Engelse banken was niet imponerend nu over een breed front weer forse voorzieningen werden getroffen op de leningen aan de derde wereld. De mate waarin de risico's van de schulden van de derde wereld zijn afgedekt variëren, maar de meeste Engelse banken hebben een kleine 50 tot 70% van de uitstaande bedragen aan voorzieningen opgebouwd. Na de koersval in september en oktober toonde de Britse aandelenmarkt in november overigens enig herstel.

De Duitse beurzen maakten een aantal uitstekende weken door met forse koersstijgingen die zich vooral concentreerden op de warenhuizen en de bouwsector, maar ook Volkswagen lag uitstekend in de markt. De gunstige berichten over de economische effecten van de ontwikkelingen in Oost-Duitsland vormden uiteraard een goede ondersteuning.

Beursindices

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 3/11	Koers per 17/11
VS (Dow Jones)	2791	2145	2630	2653
Engeland (FT-100)	2381	1783	2173	2221
Duitsland (Dax)	1658	1272	1450	1532
Nederland (CBS-koersindex)	211	167	190	193
Tokio (Nikkei)	35.964	30.184	35.495	35.964
Australië (All Ord)	1782	1413	1657	1634

Kopers blijven weg

De Amsterdamse beurs kon het verlies dat begin november werd opgelopen weer gedeeltelijk goedmaken. De beurs ondervond daarbij steun van de goed gestemde Duitse beurs, maar de oplappende rente temperde hier het enthousiasme. Enkele belangrijke kwartaalcijfers werden bekendgemaakt.

Het netto resultaat van de Koninklijke Shell Groep over het derde kwartaal van 1989 bedroeg £ 652 miljoen, een daling van 16% ten opzichte van het overeenkomstige kwartaal van 1988. Op basis van geschatte actuele aankoopkosten van de verkopen, waarbij het effect van voorraadwinsten of -verliezen buiten beschouwing wordt gelaten, bedroeg het resultaat £ 667 miljoen, een daling van 20%. Het resultaat van de sector opsporing en winning steeg fors, voornamelijk als gevolg van hogere ruwe-olieprijzen en een gestegen produktie. Het resultaat van de sector verwerking, zeetransport en verkoop was nagenoeg onveranderd. In de sector chemie daalde het resultaat als gevolg van lagere prijzen, ondanks de aanhoudend sterke vraag. De niet-sectorgebonden lasten stegen, voornamelijk door valuta-effecten. Het netto resultaat over de eerste negen maanden van 1989 steeg met 31% tot f 2.939 miljoen, hoofdzakelijk als gevolg van een hoger resultaat van de sector opsporing en winning en de sector verwerking, zeetransport en verkoop. De resultaten werden gunstig beïnvloed door buitengewone baten in het eerste kwartaal van bijna £ 250 mln. uit de verkoop van onroerend goed. De door de bedrijfsactiviteiten gegenereerde kasstroom van £ 3,4 miljard over de eerste negen maanden was nagenoeg gelijk aan die van de eerste negen maanden van 1988. De investeringen en opsporingskosten stegen tot £ 4,0 miljard.

Bührmann-Tetterode en de Koninklijke Nederlandse Papierfabrieken zijn van plan hun golfkartonfabrieken in Nederland en de Bondsrepubliek onder te brengen in een joint-venture waarin BT en KNP ieder voor 50 procent participeren. Daarmee hoopt men de marktpositie te verstevigen. BT en KNP produceren beide reeds golfkarton alsmede grondstoffen voor golfkarton. De gezamenlijke golfkartonbedrijven leveren jaarlijks ongeveer 225.000 ton karton en zijn goed voor een omzet van f 425 miljoen. BT is trouwens toch bijzonder actief. Recentelijk zijn een aantal buiten de kernactiviteiten vallende onderdelen uit de groep afgestoten, zoals bij voorbeeld de tissue-fabriek Celtona en de speelgoedbedrijven. Ondertussen tracht de onderneming een voet aan de grond te krijgen op de Amerikaanse markt voor kantoortartikelen. Wanneer een aantal overnemingen, waar momenteel aan wordt gewerkt, doorgaat zal een omzet op dit gebied worden behaald van \$ 225 mln.

Een positieve koersreactie viel Pakhoed ten deel na de mededeling dat voor dit jaar een winst van f 90 mln. wordt verwacht, terwijl eerder f 85 mln. was geïndiceerd. De koers steeg in twee dagen met ruim f 6 tot f 134. Als nieuwe ontwikkeling zien wij overigens wel een jacht op 'perestroika-aandelen', nadat eerder de milieu-aandelen zich al in een toenemende belangstelling hadden mogen verheugen. Onder de perestroika-aandelen kunnen volgens de beurs worden gerekend ondernemingen als VMF, Otra en NKf

Herplaatsing NMB Postbank Groep

Begin december wordt circa 30 procent van het kapitaal van de NMB Postbank Groep op de Nederlandse en internationale kapitaalmarkt herplaatst. Daarmee wordt het belang van de Staat teruggebracht tot ongeveer 25%. Voor de herplaatsing van de aandelen van de pas gefuseerde NMB en Postbank vindt een uitgebreide promotie plaats, waarvoor in totaal niet minder dan f 12 miljoen gulden is uitgetrokken.

De NMB Postbank Groep is ontstaan uit de fusie dit jaar tussen de NMB en de Postbank, twee banken die zich van de meeste andere algemene banken onderscheiden door de betrokkenheid van de overheid. In de NMB had de Staat nog een belang van 7% terwijl de Postbank volledig staats-eigendom was. Na de fusie had de Staat een meerderheidsbelang, dat door stalling van 4,6% elders is teruggebracht tot een 49%-deelneming.

De NMB is in 1927 opgericht, na een advies van een staatscommissie die een verbetering van de kredietverlening aan de middenstand voorstelde door een reorganisatie van de op dat terrein werkzame middenstandskredietorganisaties. De Postbank is voortgekomen uit een fusie tussen de Rijkspostspaarbank en de Postcheque- en Girodienst, ten einde deze instellingen een voortbestaan te garanderen hetgeen voor hen afzonderlijk niet leek weggelegd. Daarbij zou de Postbank geen nieuwe bankdiensten verrichten die al door de particuliere banken werden aangeboden. Dit bleek echter toch een te grote beperking, waardoor de Postbank haar marktpositie geleidelijk achteruit zag gaan en een privatisering in feite onvermijdelijk werd.

De Postbank geeft de creditzijde van de nieuwe combinatie een hechte basis. Deze bank heeft via de postgiro meer dan 40 procent van het betalingsverkeer in Nederland in handen, waarbij zij meer dan 3 miljoen overboekingen per dag verricht. Bovendien is de Postbank via een fijnmazig net van postkantoren in heel Nederland aanwezig. De Postbank heeft 5,5 miljoen rekeningen en 7 miljoen spaarrekeningen. Door de hierop aangehouden saldi beschikt deze bank over goedkope gelden. In feite beheert deze bank een cash-overschot van 30 miljard gulden dat nu in staatsobligaties wordt belegd. Deze enorme portefeuille kan ingezet worden voor de funding van de nieuwe combinatie.

De NMB Bank is een ander soort bank. Deze bank heeft traditioneel haar basis in het midden- en kleinbedrijf. De bank is inmiddels echter ook internationaal goed ingevoerd via een net van 41 kantoren over de hele wereld. De bank heeft zich daarbij gespecialiseerd in de handel in derde-wereldleningen, waarin zij een leidende positie inneemt. Daarnaast neemt de NMB een sterke positie in op het gebied van leasing en factoring en is de NMB de sterkste marktpartij op de Nederlandse optiebeurs. De NMB beschikt echter niet in dezelfde mate als de Postbank over goedkope creditgelden. De combinatie NMB-Postbank ligt dan ook voor de hand: de een zorgt voor de inbreng van goedkoop geld, de ander zorgt voor een goede opbrengst door een gespecialiseerde dienstverlening.

In de Nederlandse bankwereld verwerft de nieuwe bankgroep een vooraanstaande plaats. Gemeten naar balans-totaal is de combinatie met f 147 miljard per eind 1988 vierde na de ABN, de Amro en de Rabo. Gemeten naar deposito's is de NMB Postbank Groep al nummer twee met f 129 miljard, na de Rabo met f 134 miljard. Gerekend naar het rendement op het eigen vermogen is de NMB de beste performer met 12,6%.

Samen geteld behaalden de twee banken vorig jaar een brutowinst van f 1.529 miljoen. Netto bleef daar f 587 miljoen van over. De nieuwe groep is optimistisch over het lopende boekjaar en voorspelt voor dit jaar een winststijging van 10 procent. Voor volgend jaar verwacht men een hogere winstgroei.

Nu wordt dus circa 30% van het aandelenkapitaal herplaatst, waarvan circa 25% van de Staat en daarnaast de tijdelijk gestalde 4,6%. De operatie start op 6 december, wanneer de prijs bekend wordt gemaakt. De inschrijvingsperiode loopt af op 8 december. Van de te plaatsen aandelen is 55% bestemd voor particulieren en instituten in de Benelux, 45 procent gaat naar andere Europese beleggers.

Met verbazing neemt de Westerse wereld kennis van het nieuws rond het openbreken van Oost-Europa. Vooral de snelheid waarmee de veranderingen nu plaatsvinden had tot voor kort niemand voor mogelijk gehouden. Hoewel de ontwikkelingen in Oost-Duitsland op dit moment de meeste aandacht trekken zien we soortgelijke ontwikkelingen in de andere Oostbloklanden en zijn de effecten op de Westerse landen eveneens van groot belang. President Mitterrand riep een speciale Europese top bijeen om de ontwikkelingen te bespreken en de mogelijkheden van Europese financiële steun te bezien. Tegelijkertijd overweegt de Amerikaanse regering net als de Sovjetunie een bezuiniging van 5% op de defensie aan het Congres voor te leggen, waarmee tevens een belangrijke bijdrage wordt geleverd aan de reductie van het begrotingstekort. Op korte termijn zullen de effecten op de Westduitse economie het grootste zijn.

Het beeld dat de Duitse economie internationaal lange tijd veelal opriep was dat van grote soliditeit, maar gebrek aan elan. Inmiddels is hierin een geleidelijke verbetering opgetreden. Het Duitse financieel-economische beleid is veel soberder dan het Amerikaanse of het beleid dat in Engeland is gevoerd, maar het werpt toch zijn vruchten af. Waar de VS en vooral Engeland met toenemende problemen te kampen hebben, terwijl de groei afneemt, zien wij de Duitse economie in een hoog tempo doorgroeien. Het financiële bestel wordt ook meer dynamisch en als extra vonk komt daar nu de impuls vanuit Oost-Duitsland bij.

In eerste instantie gaat het om de toevloed van Oostduitsers die zich komen vestigen. De opvang van de Oostduitsers leidt tot hogere uitgaven van de Westduitse overheid. Het gaat hierbij om huisvesting, maar ook vaak om financiële ondersteuning van de immigranten, zodat deze kunnen voorzien in de eerste behoeften van levensonderhoud. Een financieel probleem heeft dit voor de Duitse overheid overigens niet op te leveren. De laatste bijstellingen van de begroting doen een stijging van de belastingopbrengsten met 10% verwachten. Voor de gespannen arbeidsmarkt betekent het extra aanbod van Oostduitsers enig soelaas. Overigens zal dit niet zodanig zijn dat grote effecten op de opstelling van de sociale partners in de loononderhandelingen verwacht mag worden. Het bankpersoneel (400.000 man) heeft juist een nieuwe cao afgesloten die voorziet in een loonsverhoging met 4,6%. De vakbond IG Metall, die 2,5 miljoen werknemers vertegenwoordigt, gaat waarschijnlijk een looneis neerleggen die tussen de 7,5% en 9% ligt, met daarnaast de eis tot verkorting van de werkweek met 2 uur tot 35 uur.

Druk op inflatie

De angst van de Bundesbank voor een impuls vanuit het loonfront op de inflatie is dus reëel. De extra bestedingen door de nieuw gevestigde Oostduitsers geeft ook een inflatoire impuls, mede omdat deze voor een belangrijk deel door ontsparingen of kredieten gefinancierd zullen worden. Met de openstelling van de Oostduitse grenzen komt daar nu de enorme stroom dagjesmensen en straks vermoedelijk ook vakantiegangers bij. Ook hier geldt dat de bestedingen van deze groep kunnen leiden tot een lichte extra inflatoire druk, te meer daar hier eveneens subsidies worden verstrekt.

Daarnaast speelt mee dat het opvoeren van de productie, om te voldoen aan de toegenomen vraag, bij de reeds hoge benutting van de productiecapaciteit nauwelijks mogelijk is, waardoor prijsverhogingen in de hand worden gewerkt.

Half procent extra groei

Wat de effecten op de economische groei betreft variëren de schattingen van een extra groei voor 1990 in de orde

van 1/4% tot 1%, waarbij de waarheid vermoedelijk in het midden zal liggen. Zo zouden de particuliere consumptie met 0,5% toenemen, de overheidsbestedingen met 0,2%, de investeringen in bedrijfsuitrustingen met 0,3% en de bouw met 1,5%. Tegen deze achtergrond zal het niet verwonderen dat op de Duitse aandelenmarkten vooral de bouw en de detailhandel de laatste weken flink in de belangstelling staan. Bij deze laatste sector zijn het dan niet zozeer de luxere winkels zoals Kaufhaus en Karstadt, maar vooral de HEMA-achtige ASKO die moeten kunnen profiteren van de extra bestedingen. De Duitse invoer zou met 1% toenemen. Het gigantische overschot op de handelsbalans zou dus iets omlaag kunnen. Dit gevoegd bij iets meer inflatie draagt bij tot het verkleinen van de verschillen tussen de economische situatie in Duitsland en de andere EG-landen.

Duitse bevolkingsopbouw verbeterd

Bovengenoemde economische effecten doen zich vooral de komende jaren voor. Op langere termijn zijn de effecten van niet minder belang. Voor de komende jaren wordt in West-Duitsland gerekend op een jaarlijkse stroom immigranten van 300.000 tot 500.000 afkomstig uit de DDR en de andere Oostbloklanden. Een groot deel daarvan zal het arbeidsaanbod in Duitsland verruimen. Hun gemiddelde leeftijd ligt duidelijk gunstiger dan de huidige bevolkingsopbouw. Daarnaast zal het geboortecijfer gunstig worden beïnvloed, hetgeen ook op langere termijn zal doorwerken, niet alleen in de consumptieve vraag, maar ook in het arbeidsaanbod. Van groot belang is deze ontwikkeling ook voor het op peil houden van de sociale zekerheid. Momenteel is een aanpassing van de pensioenwetgeving onderhanden die erop gericht is het evenwicht tussen inkomsten en uitgaven te herstellen. Achtergrond van deze aanpassing is de dreigende vergrijzing van de Duitse bevolking. Het huidige niveau van pensioenpremies zou tot omvangrijke tekorten leiden. De voorstellen houden een verhoging van de bijdragen van werknemers, werkgevers en overheid in, terwijl daarnaast de pensioengerechtigde leeftijd wordt verhoogd. Dank zij de immigranten zou het pensioenbestel in het jaar 2000 echter een overschot kunnen genereren in de orde van DM 15 tot DM 17 miljard, zo is door Duitse instituten inmiddels al berekend.

Effecten voor Nederland

Het opengaan van de Oostduitse grens kan uiteraard veel meer gevolgen hebben. Te denken is aan pendelende werknemers of het opzetten van productiefaciliteiten door Westduitse ondernemingen in Oost-Duitsland. Zo maakte General Electric bekend dat het een belang van 50% plus een aandeel heeft verkregen in de Hongaarse lampenfabrikant Tungfram. De effecten hiervan zijn moeilijk te overzien, zij het dat zonder meer gesteld kan worden dat heel Europa sterk gebaat is bij een verder opengaan van het Oostblok en een toenemende handel.

Voor Nederland zullen de directe effecten van het openstellen van de grenzen door de DDR overigens beperkt zijn. Vanwege een dreigend tekort op de lopende rekening zullen de mogelijkheden tot een additionele afzet van het Nederlandse bedrijfsleven in de DDR beperkt blijven. Wel van belang is uiteraard de impuls die de Westduitse economie krijgt, waar de Nederlandse economie relatief sterk van zal profiteren.

Voor de belegger geldt dat door de positieve effecten op de economische groei met tegelijkertijd een toenemend gevaar van oplopende inflatie rekening moet worden gehouden met een opwaartse druk op de rente. Voor de aandelenbeurs zijn de in gang gezette ontwikkelingen in principe positief, zij het dat de opwaartse druk op de rente dit positieve effect voorlopig zal neutraliseren.