

## Internationale conjunctuur

### Economie groeit in 1989 boven verwachting

De economische ontwikkeling lag begin 1989 in lijn met de trend van 1988, dat werd afgesloten met een economische groei die wereldwijd iets achterbleef bij het jaargemiddelde van 4%. Het bedrijfsleven ging met een goede winstontwikkeling, een hoge bezettingsgraad en een goed gevulde orderportefeuille het nieuwe jaar in. Het jaar 1989 leek voor de meeste geïndustrialiseerde landen een vertraging van de economische groei te zullen brengen, waarbij het voor velen de vraag was of de groei afzwakking in de VS en het VK tot een recessie zou leiden. In deze landen viel de vertraging het afgelopen jaar echter mee, terwijl er in de andere landen van een groeivertraging nauwelijks sprake was. De basis voor deze positieve ontwikkeling lag in de meeste landen in groeiende investeringen en consumptieve bestedingen en een toename van de export.

### Geen recessie in de VS

In de Verenigde Staten viel de vermindering van het tempo van de economische groei mee en bedroeg de stijging in de eerste 3 kwartalen gemiddeld ruim 2% op jaarbasis. Vooral de groei van de consumptieve bestedingen vertoonde echter een geleidelijke vermindering, hetgeen bij voorbeeld goed tot uiting komt in de steeds verder teruglopende autoverkopen. De vrees voor een recessie bleef hierdoor voortdurend bestaan. Ook het feit dat de index van de National Association of Purchasing Managers sedert mei onder de 50% is beland droeg daar toe bij. De export en de investeringen hielden de groei echter nog op een redelijk peil. Door de afzwakkende binnenlandse bestedingen en dank zij een aanhoudende groei van de export onderging de handelsbalans in vooral de eerste helft van het jaar een aanmerkelijke verbetering. Ook het tekort op de overheidsbegroting verbeterde doordat de belastingontvangsten meevielen. De inflatie liep, mede door stijgende olieprijsen, aanvankelijk op tot boven de 5%, maar stabiliseerde zich vervolgens op circa 4,5%.

In het vierde kwartaal evenwel zijn de eerste indicaties ten aanzien van de economische ontwikkelingen minder rooskleurig. Vooral de teruggang van de industriële sector springt in het oog, getuige de daling in de productie, het verlies aan werkgelegenheid, de daling in de verkopen van duurzame consumptiegoederen en de lagere capaciteitsbenutting. Hierbij lijken echter incidentele factoren mee te spelen, zoals de orkaan Hugo, de aardbeving in Californië en een grote staking bij de Boeing-fabrieken. De dienstensector laat nog steeds een voortgaande groei zien, die de matige ontwikkeling in de industrie echter slechts voor een deel kan compenseren.

In Japan handhaafde de groei zich op een hoog niveau, al deden zich wel forse fluctuaties voor. Van het eerste kwartaal had men in verband met het overlijden van de keizer weinig verwacht, maar in plaats van een rouwperiode met weinig activiteit bracht dit groot optimisme over de kansen onder de nieuwe keizer met zich mee. Daarnaast werd er, vooruitlopend op de invoering in april van een

verbruiksbelasting, fors geconsumeerd, waardoor een hoge groei werd gerealiseerd. Als bijna onvermijdelijke reactie hierop werd in het tweede kwartaal een negatieve groei geregistreerd. Wel steeg mede door de ingevoerde verbruiksbelasting de inflatie, die lange tijd rond de 1% had geschommeld, tot rond de 3%. Het derde kwartaal liet weer een hoge groei zien, waarmee de groei voor heel 1989 op een kleine 5% lijkt uit te komen. De drijvende kracht achter de groei blijven de investeringen en de particuliere consumptie, die werd gestimuleerd door een forse stijging van de lonen (gemiddeld 5%) en een verlaging van de inkomstenbelasting. Door de forse binnenlandse bestedingen en een afnemende groei van de export, mede door naar het buitenland verplaatste productie, zijn de handelsoverschotten geleidelijk teruggelopen.

### Groeiversnelling in continentaal Europa

Ook in Europa handhaafde de groei zich op een hoog niveau. Het Verenigd Koninkrijk vormde hierop echter een uitzondering. De zeer hoge korte rente leidde tot een scherpe terugval in de consumptieve bestedingen, waardoor de economische groei vrijwel stil viel. Mede door forse loonsverhogingen, die lang niet gefinancierd kunnen worden uit de matige produktiviteitsstijging, liep de inflatie desondanks op tot boven de 8% en is pas de laatste maanden enige afvlakking te zien. Ook de handelsbalans ontwikkelde zich slecht met verder oplopende tekorten.

In West-Duitsland ontwikkelde de economie zich in 1989 boven verwachting. Aanvankelijk werd uitgegaan van een groeiraming van 3% die tegen de zomer werd verhoogd tot 3,5%. Over het eerste half jaar bedroeg die echter 4,5% en voor heel 1989 lijkt de groei per saldo boven de 4% uit te komen. De groei werd met name gevoed door hogere investeringen en verder toenemende export. Het betrof hier vooral de export van kapitaalgoederen, met name naar de andere Europese landen, waar de economie zich in de meeste gevallen eveneens voorspoedig ontwikkelde en waar fors geïnvesteerd wordt als voorbereiding op 1992. Dit leidde tot overschotten op de handelsbalans die ruim 10% hoger lagen dan het afgelopen jaar. De consumptieve bestedingen bleven duidelijk bij de investeringen en de export achter en groeiden met circa 2,5%. De inflatie is in Duitsland het zorgkind. Door de verhoging van een aantal accijnzen sprong de inflatie aan het begin van het jaar van circa 1,5% naar 2,5% om vervolgens verder op te lopen tot boven de 3%.

In Nederland daarentegen is de inflatie met iets boven 1% nog steeds uitzonderlijk laag, hetgeen mede te danken is aan de verlaging van de btw aan het begin van het jaar. De btw-verlaging droeg tevens bij aan een forse groei van de consumptieve bestedingen, die ondanks de aanhoudende loonmatiging ruim 3% bedroeg. Daarnaast ontwikkelden zich bij ons, net als in West-Duitsland, de investeringen en de export goed, waardoor ook hier de groei op circa 4% zal uitkomen.

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

## Optimisme over 1990

Bovenstaande ontwikkelingen waren voor de OESO aanleiding om in het laatste kwartaal de groeiraming voor de industrielanden voor 1990 te verhogen van 2,75% tot 3%, waarbij vooral de verwachtingen ten aanzien van Europa en Japan in opwaartse richting werden bijgesteld. Voor de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk wordt een verdere vertraging van de groei verwacht.

Voor de Verenigde Staten verwachten wij voor volgend jaar een groei die zal afzakken tot gemiddeld 1,5%. Dit zal mede een gevolg zijn van lagere overheidsbestedingen en bedrijfsinvesteringen. Negatieve kwartaalcijfers worden hierbij niet verwacht, dank zij een beperkte maar verdere stijging van de consumptieve bestedingen als gevolg van een verbeterende inkomenspositie. Daarnaast zal door de weer gedaalde dollar en de ruimte die vrijkomt in de productiecapaciteit de export verder toenemen. Te zamen met de afnemende groei van de import zal dit leiden tot een aanhoudende verbetering van de handelsbalans. Het begrotingstekort zal volgend jaar slechts in beperkte mate verbeteren, maar op wat langere termijn zijn tegen de achtergrond van de voorgenomen verlaging van de defensie-uitgaven de perspectieven positief.

In Japan zullen de aanhoudende hoge investeringen en consumptieve bestedingen leiden tot een groei die met naar verwachting 4,5% slechts een fractie lager is dan de groei van dit jaar. Ondanks hoge import zal het overschot op de handelsbalans in 1990 aanvankelijk nog iets oplopen, als gevolg van de op dit moment zwakke yen en de concurrentiekracht van de Japanse industrie. Over het gehele jaar wordt per saldo een stabilisatie verwacht. De inflatie zal daarbij kunnen dalen tot rond de 2%.

In Europa zal met uitzondering van het VK eveneens van wederom hoge groei sprake zijn. Voor het Verenigd Koninkrijk zijn de vooruitzichten voor 1990 sterk afhankelijk van de vraag of men het monetaire beleid zo krap zal laten om de inflatie te beteugelen en het pond te steunen. In dat geval lijkt een recessie onafwendbaar. Er wordt echter verwacht dat dit voorkomen zal worden en dat men een wat ruimer begrotingsbeleid zal voeren en het pond enigszins zal laten dalen hetgeen gunstig is voor de handelsbalans. De steun van de hoge rente kan dan gemist worden. Hierdoor zou de economische groei in 1990 nog 1,0% kunnen bedragen, maar de vooruitzichten voor de inflatie blijven pessimistisch.

Voor West-Duitsland zijn de vooruitzichten gunstig. Mede dank zij een belastingverlaging van in totaal DM 25 miljard zullen de consumptieve bestedingen sterker groeien. Ook de investeringen zullen blijven toenemen. Van groot belang zijn daarnaast de effecten van de opening van de grenzen met Oost-Duitsland en meer in het algemeen de liberalisering in Oost-Europa. Voor steun aan het Oostblok en voor de integratie van Oost Duitsers die zich in West-Duitsland hebben gevestigd zullen door de overheid extra middelen moeten worden uitgetrokken, maar voor het bedrijfsleven biedt dit nieuwe mogelijkheden. Een beperking vormt echter een gebrek aan productiecapaciteit. Voor 1990 verwachten wij slechts een beperkte afvlakking van de groei tot ruim 3%. Gegeven de aanzienlijke looneisen, de hoge bezettingsgraad (89,5%) en de goed gevulde orderportefeuille zal de druk op de inflatie aanvankelijk nog wel aanwezig blijven, maar met het alerte beleid van de Bundesbank wordt verwacht dat deze zich op het huidige niveau kan stabiliseren. Het overschot op de handelsbalans zal, met name door hogere import, iets afnemen.

## Loonontwikkeling in Nederland niet zorgelijk

De gunstige vooruitzichten voor de Duitse economie zijn ook voor Nederland positief. De verwachte versnelling in de loonontwikkeling zal daarbij van positieve invloed zijn

op de consumptieve bestedingen. Met een verwachte loonstijging van rond de 4% zal deze echter vergeleken met het buitenland nog gematigd zijn, zodat zij niet ten koste gaat van de concurrentiepositie. Daardoor zijn ook de vooruitzichten voor de export positief en zal het overschot op de handelsbalans zich kunnen handhaven op het niveau van dit jaar. De loonstijging zal gefinancierd kunnen worden uit de stijging van de arbeidsproductiviteit, zodat zij niet ten koste zal gaan van de marges in het bedrijfsleven. De uitgangspositie voor het bedrijfsleven is derhalve goed, hetgeen zal leiden tot een verdere groei van de investeringen. Per saldo wordt in Nederland eveneens een slechts lichte groei-afzakking verwacht naar een niveau van 3%. Wel zal door de loonontwikkeling de inflatie oplopen tot circa 2,5%, maar daarmee behoudt Nederland de laagste inflatie in Europa.

---

## Valuta's en rente

---

### Sterk fluctuerende dollar

In de VS waren de ogen begin 1989 gericht op de nieuwe president en de maatregelen die hij zou nemen ter bestrijding van het dubbeltekort. Een toenemend vertrouwen hierin manifesteerde zich in een stijging van de dollar. De aantrekkingskracht van de dollar bleef naarmate bleek dat de economie nog redelijk groeide en de Fed zich door de oplopende inflatie genoodzaakt zag tot een aanscherping van het restrictieve beleid. Op de economie had het monetaire beleid inmiddels zijn uitwerking. Het vertrouwen in een zachte landing groeide geleidelijk en deed de markt vooruitlopen op een verwachte versoepeling van het beleid. Hierdoor ontstond een vraag naar dollarbeleggingen, die mede door de meevallende handelscijfers en de onrust in China grote vormen aannam, waardoor de dollar oplom tot *f* 2,30. Dank zij forse interventies van de centrale banken kon de stijging worden afgeremd, maar het sentiment sloeg pas echt om nadat in de G-7 overeenstemming was bereikt over een gewenste daling van de dollarkoers en de Bundesbank begin oktober besloot tot een renteverhoging, waardoor de dollar nu onder *f* 2,00 het nieuwe jaar zal ingaan.

Ondanks de regelmatige verhogingen van de rente moest het Britse pond aanzienlijk terrein prijsgeven. Vooral na het aftreden van minister Lawson verloor de markt het vertrouwen in het pond, dat inmiddels is aangeland juist boven *f* 3,10, het laagste niveau sedert begin 1987.

De yen stond zowel ten opzichte van de dollar als ten opzichte van het DM-blok onder druk, mede tegen de achtergrond van de politieke ontwikkelingen en de relatief beperkte verhogingen van de rente.

### Situatie binnen EMS stabiel

Binnen het EMS was tot oktober onder invloed van de sterke dollar geen sprake van enige spanningen. De Duitse mark was tegenover de hoogrentende Europese valuta's zelfs zwak gestemd. Ook de aanpassing van de gewichten in de ecu en de toetreding tot het wisselkoersmechanisme van de Spaanse peseta deden hieraan geen afbreuk. Aan het einde van het jaar won de mark toch weer in kracht hetgeen leidde tot interventies en renteverhogingen bij de overige EMS-deelnemers en voorts tot een daling van de traditionele zwakke valuta's tot onderin de EMS-band.

### Fors hogere rentes in Europa

Het rentebeeld was in de VS en in Europa tegengesteld, hetgeen de ontwikkelingen in de economische groei weer spiegelde. In de VS werd onder invloed van de oplopende inflatie in het begin van het jaar het disconto verhoogd, maar nadien stabiliseerde de inflatie zich en werd de

teruglopende groei de eerste prioriteit voor de Amerikaanse centrale bank. Geleidelijk werd vanaf mei het beleid versoepeld.

De hoger dan voorziene groei in Duitsland en de oplopende dollar leidden ertoe dat de Bundesbank het beleid, dat in de tweede helft van 1988 werd ingezet, continueerde en keer op keer besloot tot een rentestijging. In Nederland werden de verhogingen van de Duitse rente gevolgd ten einde de koers van de gulden ten opzichte van de mark niet te laten verzwakken. Gemeten over het gehele jaar stegen de officiële tarieven met 2% tot 7,75%, waardoor de geldmarktrente opliep tot boven de 8,5% en de kapitaalmarktrente steeg tot 7,75%. Hiermee is de korte rente ruim boven de lange rente gekomen, waardoor een inverse yieldcurve is ontstaan.

### Valuta's en rente in 1990

Naar verwachting zal de dollar in eerste instantie zwak blijven door de relatief lage rente en twijfels rond de sterkte van de Amerikaanse economie. Een verdere vertraging van de groei, waardoor capaciteit vrijkomt voor de export en minder wordt geïmporteerd, zal bij de lage dollar leiden tot een verbetering van de handelsbalans hetgeen op langere termijn de dollar zal ondersteunen. In het EMS wordt voor medio 1990, als de kapitaalmarkten volledig worden vrijgemaakt, een beperkte aanpassing van de middenkoersen verwacht hoewel dit van Franse zijde vooralsnog wordt tegengehouden. Het vertrouwen in het Britse pond zal zich voorlopig niet herstellen vanwege de negatieve groeivoorzichten bij een voorlopig nog hoogblijvende inflatie. De Japanse yen zal zich in 1990 onder invloed van de fundamentele kracht van de economie geleidelijk gaan herstellen.

De daling van de rente in de VS zal zich voortzetten, vanwege de verdere vertraging van de groei en een lagere inflatie. Hierbij kan de kapitaalmarktrente rond de zomer een niveau van 7,25% bereiken. In Europa zullen de rentes aanvankelijk nog hoog blijven en zal van een versoepeling van het monetaire beleid voorlopig geen sprake zijn. Ook de rente in Nederland zal dus in eerste instantie hoog blijven totdat er tekenen zijn dat de groei in Europa afzwakt en de inflatie onder controle blijft. In de tweede helft van het jaar kan dan sprake zijn van een beperkte daling van de rente.

---

## Internationale beurzen

### Goede start 1989

Begin 1989 onderscheidden zich de beurzen die in 1988 waren achtergebleven: Wall Street en Londen. Wall Street profiteerde van het toegenomen vertrouwen in de Amerikaanse economie sinds de verkiezing van Bush. De Britse beurs veerde op toen de cijfers omtrent de binnenlandse bestedingen bevestigden dat de groei afzwakking was ingezet. De beurs van Tokio profiteerde van de hoge verwachtingen omtrent de kansen onder de nieuwe keizer en zette de stijgende lijn gestaag voort. Gesteund door deze ontwikkelingen lieten de meeste andere beurzen eveneens een vriendelijk beeld zien.

De opgaande trend werd gedurende vrijwel het gehele jaar vastgehouden. Wall Street voer wel bij de vraag naar dollarbeleggingen en de vriendelijke obligatiemarkt. Onder invloed van de koersstijgingen in Wall Street en dank zij positieve berichten over de ontwikkeling van de economie en de gang van zaken bij het bedrijfsleven liepen ook de Europese beurzen verder op en werden vele nieuwe records geboekt. Opvallend daarbij was dat de rentestijging aanvankelijk zo goed als genegeerd werd in Europa en pas in het najaar voor enige terughoudendheid bij de beleggers zorgde.

### Mini-crash ondermijnt vertrouwen

Dit positieve beeld werd medio oktober wreed verstoord door een onverwachte daling van Wall Street met bijna 200 punten. Een enigszins tegenvallend inflatiecijfer, financieringsproblemen rond de 'buy out' van United Airlines en vooral de computergestuurde verkopen waren de factoren achter deze volstrekt onverwachte mini-crash. Hoewel de koersval eigenlijk een puur lokale Amerikaanse aangelegenheid was, had hij grote gevolgen voor de andere beurzen en wist alleen de beurs van Tokio de eigen koers vast te houden. In Europa kreeg het vertrouwen van de particuliere belegger een tik en raakten de beurzen in een neerwaartse trend die na de stijging van rond de 25% eerder in het jaar tot een correctie van meer dan 10% leidde. Later vond, onder invloed van berichten over de positieve effecten van de liberalisatie in Oost-Europa op de Europese economie, een herstel plaats. Het herstel werd ingezet door de Duitse beurs, die de koersdaling weer volledig kon goed maken en nieuwe records kon boeken. De andere beurzen volgden op enige afstand. Ook de Amerikaanse beurs herstelde zich goed, hoewel door de afnemende groei en een matige ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit de winsten steeds sterker onder druk staan.

### 1990 biedt goed vooruitzicht

Het perspectief voor de beurzen blijft op langere termijn positief. De voortgaande economische groei biedt aan het bedrijfsleven de ruimte voor een verdere expansie. Wel zullen de onzekerheden over de richting van de economie of speculaties over aanpassingen in het monetaire beleid van tijd tot tijd voor forse fluctuaties zorgen.

Het minst zijn de vooruitzichten voor die beurzen, waar de economie zich zwak ontwikkelt. In de VS zal door de vertraagde economische groei de winstontwikkeling onder druk blijven staan. In het VK zal de beurs voorlopig onder invloed blijven staan van de vrees voor een recessie. Voor de beurs van Tokio wordt een geleidelijke verdere stijging verwacht. De voortgaande krachtige ontwikkeling van de Japanse economie leidt tot een verder oplopen van de winsten bij bedrijven, die steeds meer ook buiten Japan worden gegeneerd. Daarnaast zal de beurs de steun ondervinden van een aanhoudende toevloed van liquiditeiten.

Voor continentaal Europa bieden de gunstige vooruitzichten voor de economie, waarbij zowel de Europese integratie als de liberalisering in het Oostblok stimulerende factoren vormen, goede perspectieven voor de beurzen. Weliswaar zal het bedrijfsleven met hogere loonstijgingen geconfronteerd worden, maar voor het grootste deel lijken deze gefinancierd te kunnen worden uit de stijging van de arbeidsproductiviteit zodat zij niet zullen leiden tot verkrapende marges. Wel zal het niveau van de rente de mogelijkheden van koersstijgingen op de korte termijn beperken.

De beste kansen bieden in Europa de beurzen van Frankrijk, waar het bedrijfsleven zich mede door hoge investeringen geleidelijk heeft versterkt, en West-Duitsland, waar het bedrijfsleven relatief sterk profiteert van de ontwikkelingen in Oost-Europa. In beide landen is de economische groei relatief hoog bij een acceptabele inflatie. Daarnaast is in beide landen sprake van een verlaging van de vennootschapsbelasting, alhoewel in Duitsland de voordelen voor een deel teniet worden gedaan door compenserende maatregelen.

---

## De Amsterdamse beurs

### Per saldo nog forse winst in Amsterdam

De Amsterdamse aandelenmarkt ontwikkelde zich in de eerste drie kwartalen van 1989 gunstig, niet alleen in absolute zin, maar ook ten opzichte van het gemiddelde der wereldbeurzen. In september bereikte de Nederlandse

aandelenmarkt zijn over een breed front gedragen hoogtepunt. Het koersniveau lag toen circa een kwart hoger dan aan het begin van het jaar. De eerste aanwijzingen voor een kerend tij waren de ten opzichte van hooggespannen verwachtingen tegenvallende bedrijfsberichten, die zwaar werden afgestraft. Hoewel de mini-crash van medio oktober ook hier bijzonder hard aankwam is inmiddels een gedeeltelijk herstel opgetreden. De trendmatige stijging lijkt echter voorlopig te zijn aangetast. Het uitblijven van de door velen gehoopte rentedaling vormt uiteraard een negatief punt, terwijl de scherpe koersval van de Amerikaanse dollar in november en december de beurs ook geen goed doet.

Vergelijken wij de koersen van begin 1989 met de huidige niveaus, dan vallen fondsen als Ahold, Nedlloyd, Norit, Otra, Sphinx en Stork op met stijgingen van meer dan 50%. De gemiddelde koersstijging kwam net onder 20% uit.

### **Drukte aan emissiefrent**

Veel ondernemingen maakten gebruik van het goede beursklimaat en versterkten hun vermogenspositie. Daarnaast gaf de overheid inhoud aan haar privatiseringsbeleid. Dit resulteerde in een breed pallet van emissies, herplaatsingen en beursintroducties. Het betrof zowel binnen- als buitenlandse aandelen. Een aantal hiervan was van fikse omvang. In dat verband moet worden gedacht aan DSM, Daf en NMB Postbank Groep en voorts aan Pirelli en Polygram. Vooral in het begin van het jaar was sprake van grote belangstelling, hetgeen voor beleggers dikwijls een snelle winst opleverde.

### **Ook in Nederland positieve vooruitzichten**

De beurs in Nederland zal op de korte termijn enigszins bij de Duitse beurs achterblijven, te meer daar de buitenlandse beleggers nog lijken te moeten wennen aan de nieuwe regering. Inmiddels heeft minister van Financiën Kok getoond dat het hem ernst is met de voorgenomen reductie van het financieringstekort. Daarnaast geeft het tussen de regering en de sociale partners bereikte raamakkoord uitzicht op een beheerste loonontwikkeling. De positie van het bedrijfsleven wordt hiermee niet aangetast, waardoor een winstgroei van gemiddeld 10% mogelijk is, terwijl de inflatie in Nederland de laagste in Europa zal blijven. Met name voor de uitgeverijen, een aantal bedrijven actief op het gebied van informatisering, de duurzame consumptiegoederenindustrie, machinebouw en vervoer en transport lijken de vooruitzichten goed. Juist in een periode waarin de winstgroei lijkt te vertragen is het bij de fondsenselectie van groot belang dat men kiest voor bedrijven met een stabiele winstontwikkeling. Het fundament van de Nederlandse economie blijft echter gezond, een vooruitzicht dat een goed beleggingsklimaat biedt.

---

### **Het beleggingsbeleid voor 1990**

---

In 1990 lijkt de belegger een bevredigend rendement op de portefeuille tegemoet te kunnen zien. Obligaties bieden een aantrekkelijke rente met de kans op koerswinst. Voor de aandelenmarkten zijn met de voortgaande economische groei de vooruitzichten eveneens positief. Wel zullen de koersstijgingen beperkter zijn dan in de afgelopen jaren. Gegeven de te behalen rendementen in de vastrentende waarden is hierdoor ten opzichte van de afgelopen jaren enige verschuiving ten gunste van obligaties op zijn plaats.

Wat betreft obligatiebeleggingen kunnen in veel landen aantrekkelijke reële rendementen worden behaald. Daarnaast bestaan kansen op enige koerswinsten, die echter niet te hoog mogen worden ingeschat. Voorzichtigheid blijft geboden in landen als het VK, waar het monetaire beleid

zeer krap en de korte rente derhalve zeer hoog is. Een dalende rente, die op korte termijn overigens nog niet in zicht lijkt, of vertrouwensverlies in het gevoerde beleid bij een te lang uitblijven van resultaten kan de wisselkoers verder onder druk zetten.

In de VS daarentegen zal de groeivertraging een positief effect hebben op de externe positie, hetgeen de koers van de dollar zou moeten ondersteunen. Op korte termijn zullen echter de zwakte van de Amerikaanse economie en het afgenomen rente-écart eerder voor een aanhoudende zwakte van de dollar zorgdragen. In Europa bieden beleggingen in guldens aantrekkelijke reële rendementen, met voor de lange termijn een verschil ten opzichte van de Dmark van ruim 0,4%. Daarnaast bieden binnen het EMS de Franse frank en de Spaanse peseta rendementen, waarbij ook met de toenemende kans op een aanpassing binnen het EMS de hogere rente en de grotere kans op een rentedaling opwegen tegen het koersrisico.

Wat de looptijd van de obligatieportefeuille betreft ligt, in de verwachting dat de top van de rente zo goed als bereikt is, enige verlenging van de looptijd voor de hand.

Voor de aandelenbeurzen zijn de vooruitzichten van een gematigde maar voortgaande economische groei positief, hoewel de koersstijgingen achter zullen blijven bij die van de afgelopen jaren, toen de dalende rente en/of de sterke verbetering van de financiële positie van het bedrijfsleven een belangrijke steun vormden.

De beste kansen liggen in Europa en Japan. In de Verenigde Staten blijven door de groeivertraging en de achterblijvende produktiviteitsontwikkeling de bedrijfswinsten onder druk staan. Verwacht wordt dat Wall Street hierdoor in een consolidatiefase zal belanden. Beter zijn de perspectieven voor de beurs van Tokio. Remmende factoren als de politieke onrust en de vrees voor een renteverhoging zijn op de achtergrond geraakt. Hierdoor zullen de koersbewegingen weer in toenemende mate gebaseerd zijn op de sterke ontwikkeling van de Japanse economie en haar steeds internationaler opererende bedrijfsleven.

Goed zijn de vooruitzichten eveneens voor de beurzen van continentaal Europa en met name die in Frankrijk en West-Duitsland, waar zowel de economie als het bedrijfsleven zich gunstig ontwikkelen. Hoewel de Nederlandse economie vrijwel gelijke tred houdt met de Duitse, zal de Nederlandse beurs in eerste instantie bij die van onze oosterburen achterblijven. De beurs mist de incidentele factoren die de winstontwikkeling met name in 1989 een impuls geven, waardoor de winstgroei zal terugkeren op een meer trendmatig niveau van rond 10%. Op wat langere termijn blijven de vooruitzichten voor de Nederlandse beurs echter goed.

Wat de fondsenkeuze betreft is het in een periode van een vertragende winstgroei van groot belang bedrijven te selecteren met een stabiele winstontwikkeling. Met het huidige renteniveau en de sterke fluctuaties op de valutamarkten dient er daarbij een groot gewicht te worden toegekend aan rente- en valutagevoeligheid.

Hoewel zowel obligatie- als aandelenbeleggingen goede perspectieven bieden, zullen de markten sterk beïnvloed blijven door sentimenten. Hierbij moet gedacht worden aan twijfels in met name de VS of de groeivertraging daar zal omslaan in een recessie, terwijl in Europa de vraag hoe krap het monetaire beleid moet zijn en hoelang dit beleid moet worden voortgezet, de belegger in haar greep zal houden. Daarnaast zullen de internationale politieke ontwikkelingen hun invloed op de sentimenten doen gelden. Een actief beheer van de beleggingen blijft hierdoor onverminderd noodzakelijk. Tegen de achtergrond van een op langere termijn positief beleggingsklimaat kunnen dergelijke momenten van onzekerheid goede aankoopgelegenheden bieden, met de mogelijkheid tot het behalen van extra rendementen.