

# Financieel bericht

## Internationale conjunctuur

### Afzwakking groei in de VS

In de Verenigde Staten was sprake van een omslag in het sentiment ten aanzien van de economische groei. Was het in het eerste kwartaal nog zo dat de meeste economische cijfers duiden op een hoger dan verwachte groei, waarmee de angst voor een recessie tijdelijk verstomde, de meest recent gepubliceerde indicatoren wijzen weer een andere richting op. De index van leading indicators over maart lag met 0,9% nog duidelijk boven verwachting. Ook de index van purchasing managers, voor het eerst in maanden weer boven de 50, ondersteunde de gedachte dat de economie het boven verwachting goed doet. De omslag kwam bij de publikatie van de werkloosheid, die in april 5,4% bedroeg tegenover 5,2% een maand eerder. Later kwam daar het cijfer voor de detailhandelsverkoop overheen. Die zijn in de maand april met 0,6% gedaald, de scherpste daling sinds oktober vorig jaar. Daarbij werd er op gewezen dat in maart de verkopen met 0,2% afnamen en dat er voor het eerst sinds 1986 sprake is van een daling in twee opeenvolgende maanden. De publikatie van de index voor producentenprijzen, die in april daalde met 0,3%, bevestigde de markt in haar mening dat de economische groei afzwakt en daarmee ook de gevaren voor de inflatie langzaam afnemen. Dit laatste had een omslag voor de rentemarkt tot gevolg.

### Frankrijk dwingt respect af

Het beeld van Frankrijk als het land van de arbeidsonrust, inflatie en devaluaties lijkt behoorlijk verouderd wanneer de ontwikkeling van de laatste jaren wordt bezien. Van de OESO kreeg Frankrijk recentelijk zelfs een compliment voor het gevoerde anti-inflatiebeleid. Dit beleid heeft ertoe bijgedragen dat de geldontwaarding in Frankrijk en Duitsland behoorlijk naar elkaar toe is gegroeid. Dit jaar verwacht het IMF voor Duitsland een stijging van de consumptieprijzen met 2,9% en in Frankrijk met 3,1%, maar voor volgend jaar ligt Duitsland met 3% zelfs iets hoger dan Frankrijk met een verwachte 2,8%. In de tussentijd ontwikkelt de handelsbalans zich behoorlijk, terwijl het bedrijfsleven een toenemend vertrouwen uitstraalt. Dit komt onder meer naar voren in de stijgende investeringen en de internationale acquisities die plaatsvinden. De Franse frank is zodanig in aanzien gestegen dat in april een tweetal verlagingen van de korte rente met 1/4% konden worden doorgevoerd. Mede dank zij de deregulatie en liberalisering zijn de financiële markten in Frankrijk tot grote bloei gekomen. Dit geldt niet alleen voor de effectenbeurs, maar ook voor de financiële termijnmarkt Matif die zich zeer voorspoedig ontwikkelt. Op de aandelenmarkt werden eerder dit jaar nieuwe records gevestigd, terwijl een korte terugval het vertrouwen niet wezenlijk heeft kunnen aantasten. De winsten van het bedrijfsleven zullen naar verwachting dit jaar, evenals vorig jaar met ca 20% stijgen.

Tegenover de lof vanuit het buitenland neemt de populariteit van president Mitterand in eigen land de laatste tijd

zienderogen af. Blijkbaar zijn de Fransen zelf minder tevreden. De aanhoudend hoge werkloosheid van circa 2,5 miljoen arbeidszoekenden is inderdaad een onopgelost probleem. Vorig jaar beliep de werkloosheid 9,5% van de beroepsbevolking. Voor dit jaar rekt het IMF op 9,2% en voor 1991 op 8,9%. Daarnaast stijgt de druk van de belastingen en de sociale premies, hetgeen uiteraard ook niet in dank wordt afgenomen, temeer daar deze stijging in tegenstelling is met de trend in de meeste landen. Door anderen wordt erop gewezen dat de soms heroïsche overnames van buitenlandse ondernemingen wel imponeren, maar de financiële positie van het Franse bedrijfsleven zou beter eerst kunnen worden versterkt. Het lijkt dat het achterwege blijven van oplossingen voor een aantal oudere problemen momenteel inderdaad meer aandacht krijgt nu men gewend raakt aan het herstel van het economisch elan. In dat verband wordt soms geklaagd over het onderwijs, de relatief hoge overheidsuitgaven en het immigratie probleem. Daarbij wordt er op gewezen dat de overheidsschuld gerelateerd aan de omvang van de economie, in vergelijking tot andere landen niet groot is. Ook het huidige tekort op de handelsbalans is niet problematisch. In 1989 beliep het tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans \$ 3,3 miljard. Voor het lopende jaar rekt het IMF op \$ 3,9 miljard, terwijl voor volgend jaar van \$ 3,1 miljard wordt uitgegaan. De schatting voor dit jaar is daarbij wellicht wat pessimistisch, omdat de handelsbalans in het eerste kwartaal een belangrijke verbetering liet zien. Voor buitenlandse investeerders valt er al met al een belangrijke vooruitgang te constateren.

### Daling Japans overschot voorlopig ten einde

Voor het eerst in meer dan een jaar is het overschot op de lopende rekening van de Japanse betalingsbalans weer gestegen. Een gestage maandenlange daling resulteerde in januari jl. zelfs in een klein tekort op de lopende rekening. In februari was het overschot van \$ 5 miljard weer op een meer normaal niveau dat paste in de trend van de 1989, maar in maart werd een overschot van ruim \$ 8 miljard gemeld. De export nam in maart met 3,5% toe tot \$ 23,6 miljard. De grote trendbreuk was gelegen in de daling van de import met 1,9% tot \$ 17,2 miljard. Vorig jaar was de invoer juist scherp gestegen, waardoor toen het overschot op de handelsbalans zo fors terug kon lopen. Overigens moet uiteraard voorzichtigheid worden betracht bij het interpreteren van de cijfers over één maand. Zo werden in maart vorig jaar de importen bij voorbeeld extra gestimuleerd in anticipatie op de verhoging van de omzetbelasting. De waardedaling van de yen zal echter onmiskenbaar merkbaar moeten worden in de handelstromen, hoewel volgens de theorie van de J-curve het overschot eerst nog verder kan teruglopen. Ten opzichte van een jaar geleden zijn Japanse producten in Europa en de Verenigde Staten circa 30% goedkoper geworden, terwijl de import op ver-

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

gelijkbare wijze duurder is. Met enige vertraging komen dergelijke verschuivingen tot uiting in de lokale prijzen, hetgeen van invloed is op de vraag. De verwachting lijkt daarom gerechtvaardigd dat de periode van dalende overschotten op de Japanse lopende rekening inderdaad haar einde nadert en dat de overschotten weer zullen gaan stijgen. Daarbij moet ook worden bedacht dat de rente en andere inkomsten uit de investeringen die in vorige jaren in het buitenland zijn gedaan van steeds groter belang worden. Zo beliepen de rente-inkomsten uit het buitenland in maart \$ 4,4 miljard, tegenover \$ 2,6 miljard een jaar eerder en \$ 2,7 miljard in de voorgaande maand. Opmerkelijk in de betalingsbalanscijfers over maart was ook dat tegenover de traditionele aankopen van buitenlandse effecten, per saldo voor \$ 2 miljard verkocht werd.

### Gemeentelijke belastingen bezorgen VK problemen

In Engeland is de inflatie in april uitgekomen op 9,4% tegen 8,1% in maart. Hoewel dit het hoogste niveau is in acht jaar viel het cijfer de markt toch nog mee. Bedacht moet worden dat de scherpe stijging voor een groot deel een gevolg is van de zojuist ingevoerde gemeentelijke belastingen.

## Valuta's en rente

### Sentiment op obligatiemarkten gedraaid

De teneur van de koersen op de meeste obligatiemarkten was aanvankelijk omlaag gericht. In de VS keek men met zorg naar de meevallende groei van de economie en moest de hoop op een naderende versoepeling van het beleid door de Fed plaatsmaken voor de vrees voor een verkrapting van het beleid. Daarnaast bleef de zorg of, met de teruggelopen renteversillen, het buitenland bereid zou blijven de Amerikaanse tekorten te financieren. Deze vraag speelde sterker naarmate de refundings van de overheid in de tweede week van mei dichterbij kwamen.

Tegelijkertijd bleef de markt in West-Duitsland bezorgd voor de effecten van de monetaire unie. Weliswaar zijn de modaliteiten van de monetaire unie nu bekend, maar nog onzeker is in hoeverre de omwisseling van Ostmarken in D-marken daadwerkelijk tot een nauwelijks te verwerken consumptiegolf aanleiding zal geven. Zeker voor de markt is dat de Bundesbank in dit geval niet zal aarzelen de teugels verder aan te halen, temeer daar zij zich ook nog zorgen maakt over de loonontwikkeling en de kracht van de D-mark.

In de meeste landen moesten de obligatiemarkten hierdoor terrein prijsgeven en liep de rente geleidelijk op. Dit gold bij voorbeeld ook voor Frankrijk, waar de rendementen op de kapitaalmarkt opliepen, ondanks de twee verlagingen door de centrale bank van de korte rente. In Australië en Japan bleven de stijgingen van de rente beperkt.

De bekendmaking van de minder dan verwachte stijging van de werkgelegenheid in de Verenigde Staten veroorzaakte een omslag op de Amerikaanse obligatiemarkt. Dank zij het verbeterde sentiment werd de driemaandelijke veiling van Amerikaans schatkistpapier een succes. Het gemiddelde tarief voor de dertigjarige obligaties kwam uit op 8,84%, bijna 0,3% lager dan bij de vorige veiling. Van Japanse zijde werd ca 30% van de \$ 10 miljard opgenomen. Mede door gunstige inflatiecijfers daalde het rendement daarna verder tot een niveau van circa 8,6%. Het was niet verwonderlijk dat hierdoor ook de dollar moest inleveren. De munt kwam daarmee ruim onder het niveau van DM 1,65 hetgeen overigens nog boven het steunniveau is van DM 1,60. Tegenover de gulden kwam de dollar daarvoor terecht op een niveau rond f 1,83.

## Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 26/4	Koers per 14/5
Amerikaanse dollar	1,94	1,83	1,89	1,85
Engelse pond	3,23	3,06	3,08	3,10
Duitse mark (100)	112,95	112,41	112,53	112,41
Zwitserse frank (100)	132,17	122,90	129,22	132,17
Japanse yen (10.000)	133,35	117,49	118,80	120,56

Vrijwel tegelijk met de bekendmaking van de gestegen werkloosheid in de VS werd in Duitsland bekend dat de eerste cao in de metaal is afgesloten. Daarbij is men met ingang van 1 juli een loonstijging van 6% overeengekomen, terwijl de eis van de vakbond op 8%-9% lag. Wat de gevraagde arbeidstijdverkorting betreft is men het eens geworden over een verkorting van de werkweek met één uur in 1993 en in 1995. Deze arbeidstijdverkorting ligt dus nog ver weg en heeft nu geen invloed op de reeds overbelaste Duitse economie. Dit nieuws was reden voor een draai in het sentiment op de Duitse obligatiemarkt, waar de koersen vrijwel onmiddellijk een winst van een vol punt noteerden.

### Ook Nederlandse rente lager

De Nederlandse obligatiemarkt volgde de koersstijgingen in de VS en West-Duitsland. De minister van Financiën, die kort daarvoor een tweede tranche op de 9% staatslening 1990-2000 had aangekondigd had daarmee het geluk aan zijn zijde. De lening leverde een bedrag op van f 3,1 miljard, waarvan de helft afkomstig was uit het buitenland. De koers van de nieuwe staatslening werd vastgesteld op 100,9% zodat het effectieve rendement uitkwam op 8,86%.

De gulden lag sterk ten opzichte van de Duitse mark. Beter kan worden gezegd dat de Duitse mark het moeilijk heeft binnen het EMS, waar bij voorbeeld de lire momenteel erg sterk is. Dank zij de kracht van de gulden was de Nederlandsche Bank wederom in staat het tarief voor de speciale belening te verlagen, nu tot 7,9%. De daling van de tarieven op de geldmarkt kwam echter tijdelijk tot stilstand, mede door de vermoedelijk niet bedoelde krappe toewijzing van DNB op de speciale belening. Met een na de Duitse deelstaatverkiezingen verder verzwakte D-mark mag echter een verdergaande daling van de tarieven op onze geldmarkt verwacht worden. Voor de obligatiemarkt geldt dit vermoedelijk echter niet, nu met de overwinning van de socialisten de daling van de rente op de Duitse obligatiemarkt ten einde lijkt.

## Internationale beurzen

### Terugkerend vertrouwen

De Amerikaanse aandelenmarkt heeft zich hersteld nadat de Dow Jones dagenlang rond het 2660-niveau had geschommeld. Een tijdelijk zwakke obligatiemarkt deed hier niets aan af. Toen later de verwachtingen ten aanzien van de inflatie positiever werden als gevolg van de gematigder economische groei en de angst voor een verdere rentestijging verdween reageerde de beurs optimistisch. Hierdoor kon zelfs het 2800-niveau worden gepasseerd. Met name de automatiseringssector en de bankensector lagen er goed bij, nadat beide sectoren eerder dit jaar onder druk lagen onder invloed van de gerapporteerde slechte resultaten. De aandelenkoers van Coca Cola moest even

flink terug nadat Burger King aankondigde zijn trouw aan Coca Cola op te geven.

Ford en General Motors kwamen met fors lagere winstcijfers over het eerste kwartaal. Zwakke vraag en een felle concurrentie waren de belangrijkste oorzaken. Bij General Motors bedroeg de winstdaling 54% tot \$ 710 miljoen, terwijl Ford genoegen moest nemen met een 69% lagere winst van \$ 506 miljoen. General Motors die de laatste jaren zijn leidende posities aangetast zag, kon in de VS wel wat marktaandeel terug winnen, terwijl de resultaten buiten Europa zich gunstig ontwikkelden. Chrysler had al eerder een flinke verslechtering gerapporteerd. Voor de beurs kwamen de cijfers niet als een verrassing en de koersen reageerden slechts beperkt.

### Vertrouwen in Europa

In Duitsland had de aandelenmarkt de opgaande lijn aanvankelijk stevig te pakken. Later volgde een correctie. In de eerste week van mei trokken de koersen met 5% aan. Naast de euforie in verband met de mogelijkheden die de ontwikkelingen in het Oostblok en in het bijzonder Oost-Duitsland met zich meebrengen is ook de vrees voor arbeidsonrust in de metaal afgenomen. De bestuursvoorzitter van BMW ging zelfs zo ver te stellen dat hij geen langdurige stakingen bij zijn onderneming verwacht. Het artikel in der Spiegel waaruit blijkt dat er bij Daimler Benz sprake zou zijn van een scherpe winstdaling had beperkte invloed op de koersvorming. Tegenvallers in de automobielfunctie zouden de oorzaak zijn. Weliswaar voert Daimler Benz reeds enkele jaren een actief diversificatiebeleid, maar voor de resultaten is de autodivisie nog steeds het belangrijkste. Voor de Zwitserse beurzen is van belang dat de toegankelijkheid voor buitenlandse beleggers verbetert. Recentelijk kondigde SGS maatregelen in dit kader aan. Eerste in de rij was twee jaar terug Nestlé, dat de mogelijkheid opende voor buitenlanders om registraandelen te verwerven. Inmiddels is de helft van de aandelen Nestlé al in handen van buitenlandse beleggers.

### Herstel in Japan

Opmerkelijk zwak liggen de laatste maanden de beurzen in het Verre Oosten, waarvan de meeste zich in het kielzog van Tokio hebben laten meeslepen. De beurs van Japan zelf heeft na de scherpe val van circa 38.000 naar 28.000 een bodem gevonden en weer een herstel ingezet, waardoor de index inmiddels het niveau van 32.000 is gepasseerd. In het bijzonder de op de export georiënteerde fondsen doen het goed. Te denken valt daarbij aan fondsen als Sony, Pioneer, TDK, TEAC en AIWA in de elektronica-sector, maar ook Kyocera (technisch keramiek) en Chiyoda (engineering) doen het goed. Ook Isuzu Motor stond in de belangstelling. De ontwikkeling van een lichtgewicht accu ten behoeve van auto's speelde hierbij een rol. Suzuki toonde een stijging van 30%. Japan Airlines was vast op de aankondiging van een split van 10 op 1.

### Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 26/4	Koers per 11/5
VS (Dow Jones)	2810	2543	2677	2802
Engeland (FT-100)	2464	2103	2134	2176
Duitsland (Dax)	1969	1774	1827	1875
Nederland (CBS-koersindex)	206	184	193	193
Tokio (Nikkei)	38.713	28.002	29.425	31.512
Australië (All Ord)	1714	1435	1463	1485

## De Amsterdamse beurs

### Tegenvallers afgestraft

De Amsterdamse effectenbeurs had een aantal teleurstellende bedrijfsberichten te verwerken en was niet mals in haar reactie. De Philipscijfers over het eerste kwartaal wezen uit dat met de normale bedrijfsvoering net 2 cent per aandeel was verdiend. Dat uiteindelijk toch een winst van f 336 miljoen kon worden gerapporteerd is te danken aan een boekwinst van f 330 miljoen op het afstoten van defensie-activiteiten. De resultaten waren temeer teleurstellend daar drie weken geleden nog was aangegeven dat de resultaten uit gewone bedrijfsvoering dit jaar zouden stijgen. Een uitspraak die nu wordt herroepen gezien de ontwikkelingen in de computeractiviteiten en op de valutamarkt. De beurs reageerde met een koersval van ruim f 5 op een dag, waarmee het niveau van f 32,50 werd bereikt. Daarna zakte het niveau verder weg tot onder f 32. Inmiddels neemt Philips maatregelen, die echter verder zullen moeten gaan dan het voortijdig met pensioen sturen van bestuursvoorzitter Van der Klugt.

DSM moest over het eerste kwartaal een 19% lagere winst rapporteren bij een 24% lagere bedrijfsresultaat. De omzet was 6% hoger op f 2,9 miljard. Lagere opbrengstrijzen in de kunststoffen sector speelden een belangrijke rol bij de winstdaling. De beurs had hier blijkbaar al op gerekend gezien de koers die nauwelijks reageerde.

Daf moest de markt meedelen dat het eerste halfjaar waarschijnlijk een verlies van f 20 tot f 30 miljoen zal opleveren. Met name de activiteiten in het VK, waar de investeringen in nieuwe vrachtwagens sterk hebben te lijden van de hoge rente, drukken hier de resultaten. Daarbij komen voorts nog de negatieve effecten van het gedaalde pond. Het bericht werd afgestraft met een 20% lagere koers. Mede doordat DAF meedeelde nu open te staan voor een samenwerking met anderen krabbelde de koers vrij snel weer op, zodat het verlies gecorrigeerd voor dividend toch beperkt bleef.

### Ruwe olieprijs zegt niet alles

Afgezien van de scherpe koersreacties op een aantal teleurstellende berichten was de ondertoon op de beurs niet slecht. Nadat de koers van Koninklijke Olie even was weggezakt richting f 136 vond een herstel plaats. De ontwikkelingen op de ruwe oliemarkt waren hier niet direct de aanleiding voor. Na een top begin dit jaar van \$ 22 per barrel is de ruwe olieprijs in de loop van dit jaar met circa 25% gedaald. De reactie van de markt op het Opec-besluit van begin mei om de overproductie te beperken imponeerde de markt in eerste instantie niet en de ruwe olieprijs herstelde niet. Voor Koninklijke Olie is echter van evenveel belang dat de productprijzen zich in het algemeen goed houden. Dat betekent dat naar verwachting de raffinage een deel van de mindere resultaten in andere sectoren moet goed maken. Zo wordt rekening gehouden met een flinke winstdruk bij de chemie-activiteiten. Overigens is in vergelijking met het eerste kwartaal van vorig jaar eerder sprake van een lichte stijging van de olieprijsen.

De cijfers van Unilever voldeden aan de verwachtingen. Per aandeel werd in het eerste kwartaal f 2,59 verdiend tegenover f 2,53 in het vergelijkbare kwartaal van vorig jaar. Een nieuwe methode voor de verwerking van de valutakoersen bemoeilijkt echter de vergelijking. De koers reageerde positief op de publicatie van de cijfers. De koersen van Aegon, Elsevier en Pakhoed wisten nieuwe hoogtepunten te bereiken. Elseviers topman Vinken kondigde in een Duits blad aan dat de mogelijkheid bestaat dat het belang van circa een derde in Wolters Kluwer verkocht gaat worden. Daarmee lijkt Vinken tevens enige druk op Wolters te willen leggen om duidelijk te maken of een

samenwerking er binnen afzienbare tijd in zit. Zo niet, dan moet het belang in Wolters gezien worden als een te slecht renderende investering die beter verkocht kan worden. Met de opbrengst zou de overname van enkele uitgeverijen in de Verenigde Staten betaald kunnen worden.

HCS maakte een samenwerking bekend met de Duitse distributeur van onder meer fax- en copieerapparatuur Infotec. In eerste instantie nemen HCS en het moederbedrijf Hoechst ieder een belang van 50% in een nieuw op te richten joint-venture. Daarnaast heeft HCS een belang van meer dan 50% in de Amerikaanse distributeur Savin. Als gevolg van deze actie wordt HCS een van 's werelds grootste onafhankelijke distributeurs op dit gebied. Op het bericht dat Bührmann Tetterode in het eerste kwartaal een omzetgroei doormaakte van bijna 9% werd positief gereageerd. De onderneming bevestigde dat dit jaar sprake zal zijn van een stijgende winst per aandeel, ondanks een maximale stijging van het aandelenkapitaal met 11%.

## Zwakte op beurzen in het Verre Oosten

Veel is geschreven over de val van de beurs in Tokio, maar weinig over de andere beurzen in het Verre Oosten die het voorbeeld van de Japanse beurs hebben gevolgd. Tokio toont inmiddels een herstel, maar in Zuid Korea, Maleisië en Taiwan is nog geen herstel in zicht, na de scherpe koersval die volgde op de imponerende stijgingen in de voorgaande jaren.

De beurs van Taiwan kon vorig jaar bogen op het record van de veruit meest actieve beurs. De omzetsnelheid van de genoteerde aandelen bedroeg maar liefst 530% hetgeen betekent dat de beursomzet 5,3 maal groter was dan de totale waarde van de genoteerde aandelen. Gemiddeld werden aandelen dus slechts ruim 2 maanden aangehouden. Gemiddeld, want de meeste speculanten waren na een paar dagen al weer uit hun aandelen. Velen hadden hun baan al opgegeven om zich alleen nog maar aan het speculeren te wijden. Nadat de koersen in enkele maanden tijd met 25% zijn teruggevallen zullen velen weer een baantje zoeken, hetgeen voor de overspannen arbeidsmarkt een goede zaak is. De directe aanleiding voor de koersval zijn de verkrapting van het monetaire beleid en de schandalen rond een aantal organisaties die op de zeer actieve grijze markt opereerden. Niet alleen zijn hier financiële problemen ontstaan, maar bovendien wordt onderzocht of men zich wel aan de wet heeft gehouden.

De koersval in Seoul heeft de index van een hoogtepunt van tegen de 1000 een jaar geleden teruggebracht tot even boven de 700 op dit moment. De Zuidkoreaanse economie groeit nog steeds krachtig, waarbij voor dit jaar rekening wordt gehouden met een groei van 7%. Toch maakt het land een moeilijke periode door. De exportgroei, die jarenlang in de orde van 30% per jaar lag, is scherp teruggevallen tot enkele procenten en het forse overschot op de betalingsbalans is het eerste kwartaal omgeslagen in een tekort van \$ 1 miljard. Zuid-Korea is niet langer een lage-lonenland bij uitstek. Maar ook heeft het land zich nog niet omhoog kunnen werken naar een positie van erkend exporteur van kwaliteitsproducten. Daarnaast loopt de inflatie scherp op. In de eerste vier maanden van dit jaar bedroeg de inflatie 5%, terwijl voor het hele jaar in de officiële verwachtingen werd uitgegaan van 5% tot 7%. In de praktijk blijkt de inflatie veel hoger dan de officiële statistieken aangeven, zodat de werkelijke geldontwaarding dit jaar in meer dan een cijfer zal worden geschreven, zo wordt nu algemeen verwacht. Aan het arbeidsfront is inmiddels ook van een flinke onrust sprake waarbij in Seoul 10.000 man politie nodig zijn om de situatie niet helemaal uit de hand te laten lopen. De overheid heeft gekozen voor een harde

lijn en in eerste instantie heeft dit de situatie er niet eenvoudiger op gemaakt. Vorig jaar ging ca 3,5% van het bnp verloren aan stakingen. De sociale onrust wordt mede in de hand gewerkt door de toenemende sociale ongelijkheid, waarbij vooral de enorme rijkdommen van een kleine groep steekt, temeer daar deze groep volgens velen door de overheid wordt beschermd. De overheid heeft grote moeite een duidelijk beleid uit te zetten, zowel economisch als sociaal, hetgeen de rust en het vertrouwen ook al niet ten goede komt. Wel heeft het bedrijfsleven nu opdracht gekregen om een einde te maken aan de vastgoedspeculaties. In het bijzonder is deze opdracht gericht tot makelaars en verzekeringsmaatschappijen die overbodig vastgoed moeten afstoten. Voor buitenlandse beleggers zijn de ontwikkelingen in Korea en Taiwan niet van direct belang, daar buitenlanders geen aandelen in ondernemingen uit die landen mogen kopen. Dit geldt niet voor convertibles en warrants op aandelen die op de Eurobondmarkt worden verhandeld. Deze zijn flink in waarde gedaald. Dit geldt ook voor de koersen van buitenlandse beleggingsfondsen die toestemming hadden om Koreaanse aandelen te kopen. Zo is de koers van Korea Europe Fund in de afgelopen zeven maanden zelfs met ruim 50% omlaag gedoken.

## Hong Kong gespaard

De beurs van Hong Kong blijft voorlopig nog gespaard van de ontwikkelingen op de andere beurzen in het Verre Oosten. In april bereikte de Hang Seng-index een hoogtepunt voor dit jaar van 3067, terwijl de omzetten op de beurs in april met een niveau van \$ 1,3 miljard hoger waren dan maandenlang het geval was. Medio 1989 stond de index na een scherpe val van circa 1000 punten, als gevolg van de perikelen in de Volksrepubliek China, net boven 2200. Binnenlandse beleggers maken zich nog steeds zorgen over de vooruitzichten naarmate het moment nadert dat de Volksrepubliek China de macht van de Britten zal overnemen. Buitenlandse beleggers getuigen van meer vertrouwen en zijn de laatste maanden duidelijk aan de koopkant actief. Met een gemiddelde koers-winstverhouding van 9,5 is het koerspeil in Hong Kong internationaal bezien niet hoog. De export is voor Hong Kong van groot belang. Naast de export van lokaal geproduceerde artikelen is ook de export van producten die uit de Volksrepubliek China afkomstig zijn van groot belang. In de loop van 1989 stagneerde de exportgroei, waarbij de "eigen" export in januari en februari zelfs negatieve cijfers toonde. In maart vond weer een herstel plaats. Ook de import was teruggelopen, niet alleen vanwege minder behoefte aan grondstoffen, maar ook werden minder consumptie- en kapitaalgoederen ingevoerd. De werkloosheid in Hong Kong is minimaal. Mede hierdoor blijven de reële lonen stijgen. Rekening houdend met overwerk, etc. bedroeg de reële loonstijging 3% in de financiële sector en zelfs 5,3% in de industrie. Deze toename zal er naar verwachting toe bijdragen dat de bestedingen in de loop van dit jaar weer zullen aantrekken. Dit kan gevolgen hebben voor de inflatie die in maart reeds was opgelopen tot 10% tegen 8,4% in februari. Verhoging van indirecte belastingen speelt hierbij overigens ook een rol. Afgezien van de inflatie laten de perspectieven voor de economie van Hong Kong zich goed aanzien, na een periode waarin verschillende sectoren te kampen hadden met stagnatie. Dit draagt bij tot de hoopvolle perspectieven voor de beurs. In het verleden liet die overigens soms felle en onverwachte bewegingen zien. In de toekomst zullen de perikelen van 1997, wanneer Hong Kong onder de Volksrepubliek China zal komen te vallen, daarbij regelmatig een heikel punt vormen.