

Internationale conjunctuur

Goede vooruitzichten voor Duitsland

Het halfjaarlijkse OESO-rapport over de economieën van de 24 aangesloten landen geeft een hoopvol beeld. Met het oplopen van de inflatie lijkt het mee te vallen, de internationale goederenstromen lijken iets minder onevenwichtig te worden, terwijl de economische groei zich voortzet. Van land tot land zijn er uiteraard verschillen, er moeten nog genoeg zaken worden verbeterd, maar de tendensen zijn niet slecht. Sedert het laatste recessiejaar 1982 heeft de groei in de OESO-landen geschommeld tussen 2,7% en 4,8%. Voor het lopende en het daaropvolgende jaar wordt gerekend op respectievelijk 2,9% en 2,8%. Deze groeiverwachting geldt ook voor Europa. De VS liggen er met 2,3% respectievelijk 2,5% onder, terwijl Japan het gemiddelde overtreft met 4,7% voor dit jaar en 4% economische groei voor volgend jaar.

Binnen Europa liggen Duitsland en Nederland boven het gemiddelde met een verwachte economische groei van achtereenvolgens 3,9% en 3,4% voor Duitsland en 3,3% en 3,1% voor Nederland. De economische groei in Duitsland wordt in toenemende mate gegeneerd door de binnenlandse bestedingen. De Duitse consumptieve vraag nam in 1989 toe met 1,7%, maar dit jaar zal deze groei versnellen tot 3,9% terwijl de toename van 3,5% in 1991 fors zal blijven. De investeringen in Duitsland liggen reeds op het hoge niveau van 20% van het bnp, maar desondanks verwacht de OESO een verdere groei met 6,6% voor dit jaar en 5% voor 1991. De sterke binnenlandse vraag werkt door in de importen die dit jaar naar verwachting met 8% zullen toenemen en daarmee voor het eerst sinds jaren sneller stijgen dan de uitvoer, waarvoor een groei met 7,2% wordt verwacht. Naast de toename van de Westduitse import moet nu ook worden gerekend met een groeiende Oostduitse import. Deze zal volgens de OESO in 1991 bijna verdubbelen tot DM 25,1 mrd. hetgeen overigens nog bescheiden is ten opzichte van het Westduitse cijfer van DM 335 mrd. Voor de lopende rekening verwacht de OESO dan ook aanhoudende omvangrijke overschotten van DM 63 mrd. voor 1990 en DM 62 mrd. voor 1991.

Nederland meegezogen

Nederland kan profiteren van de ontwikkelingen in Duitsland, de belangrijkste handelspartner. Vandaar dat ook voor ons land een gunstige economische ontwikkeling wordt voorzien. De economische groei handhaaft zich boven de 3%. Daarnaast zullen de overschotten op de lopende rekening toenemen van \$ 6,9 mrd. in 1989 via \$ 7,8 mrd. in 1990 tot \$ 8,8 mrd. in 1991. Hierbij is het overigens de vraag of de OESO al rekening gehouden heeft met de door het CPB gesignaleerde omvangrijke importen van vooral kapitaalgoederen. Ontevreden is de OESO over de reductie van het overheidstekort in Nederland. Sinds 1988 zit daar feitelijk geen schot in. Door middel van een aantal boekhoudkundige ingrepen is nog wel een verlaging gepresenteerd, maar volgens de OESO-berekeningen blijft het tekort in de jaren 1989, 1990 en 1991 rond de 5%

schommelen. Als negatieve factoren bij het beteugelen van het overheidstekort wijst de OESO op een toenemende druk op de salarissen in de collectieve sector na een jarenlange stabilisatie, toenemende overheidsinvesteringen in vooral infrastructurele werken en extra rentelasten onder invloed van de hoge kapitaalmarktrentes.

Lage investeringen in de Verenigde Staten

In de VS is de groei van de binnenlandse bestedingen sterk afgenomen. De export ontwikkelt zich echter gunstig. Per saldo wordt voor dit jaar een economische groei van 2,3% verwacht, die in 1991 zal aantrekken tot 2,5%. Met name voor dit jaar lijkt dit overigens een erg optimistische schatting. Over het tekort op de lopende rekening is de OESO aanmerkelijk minder negatief dan een half jaar geleden. Voor het lopende jaar wordt een tekort voorzien van \$ 99,7 mrd. tegenover \$ 103,7 mrd. vorig jaar en voor 1991 een tekort van \$ 97 mrd. Daarmee is de schatting van de OESO voor het lopende jaar circa \$ 25 mrd. lager dan de raming van een half jaar geleden. Op zich blijven het natuurlijk zwaar negatieve uitkomsten, maar er is nu in ieder geval geen sprake meer van een weer snel oplopend tekort. Het advies van de OESO blijft dat de Amerikanen veel minder moeten besteden, hetgeen direct soelaas zou geven aan de handelsbalans. Vooral de consumptieve bestedingen moeten omlaag. Overigens valt een dergelijke tendens de laatste maanden al te signaleren. De laatste vier maanden tonen de detailhandelsverkopingen een dalende lijn. Weliswaar viel de index of leading indicators over mei met een onverwachte stijging van 0,8% mee, maar van de componenten waaruit deze index is opgebouwd was het consumentenvertrouwen veruit de zwakste. Dit zou normaal gesproken moeten uitmonden in een aanhoudende terughoudendheid in de consumentenbestedingen.

Het teruglopen van de binnenlandse bestedingen heeft natuurlijk wel zijn consequenties voor de economie. De Amerikaanse bouwsector bevindt zich reeds in een diep dal, hetgeen ook geldt voor de defensie-industrie waar op grote schaal ontslagen vallen. Dit beeld kan nog versterkt worden nu ook de overheid de tering meer naar de nering zet. Belastingverhogingen zijn inmiddels ook voor Bush bespreekbaar. Een combinatie van belastingverhogingen en ombuigingen moet leiden tot een reductie van het begrotingstekort voor het begrotingsjaar 1991 van \$ 50 \$ 60 mrd., om daarmee op een tekort van \$ 74 mrd. uit te komen. In de Gramm-Rudmanwet wordt een bedrag genoemd van \$ 64 mrd., maar wordt tegelijkertijd voorzien in een uitloop van \$ 10 mrd. Op zich is het pakket een stap in de goede richting van een beheersing van het overheidstekort. Wel dient men zich te realiseren dat de bezuinigingen er niet alleen toe bijdragen dat de consumptieve bestedingen stagneren, maar ook de investeringen. Een beperking van de investeringen lijkt niet de weg om te komen tot het herstel van de Amerikaanse economie. De kapitaaluitgaven zijn al laag met 14,1% van het bnp. Een cijfer dat

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

Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 11/6	Koers per 2/7
Amerikaanse dollar	1,94	1,83	1,90	1,86
Engelse pond	3,28	3,06	3,21	3,27
Duitse mark (100)	112,95	112,41	112,51	112,56
Zwitserse frank (100)	133,90	122,90	132,32	132,84
Japanse yen (10.000)	133,35	117,49	123,37	123,13

niet alleen schril afsteekt bij de bijna 18% aan het eind der jaren zeventig, maar ook bij de 20% die in West-Duitsland gebruikelijk is en momenteel zelfs wordt overschreden, om maar te zwijgen van de investeringen die in Japan plaatsvinden. Weliswaar herstelt de spaarquote in de VS zich de laatste jaren enigszins, maar de 13,3% die voor 1991 wordt voorzien is nog steeds veel te laag. Voor de zeven grote geïndustrialiseerde landen geldt, inclusief het ongunstige cijfer van de VS, altijd nog een gemiddelde spaarquote van 20%, de helft hoger dan het Amerikaanse cijfer.

Valuta's en rente

Dollar binnen nauwe grenzen

De Amerikaanse dollar blijft zich nog steeds binnen nauwe grenzen bewegen. Even ontstond angst dat de koers omlaag zou gaan toen de dollar plotseling twee cent verloor op *f* 1,87. Daarmee reageerde de markt op de uitspraak van Bush dat een belastingverhoging bespreekbaar is. Hierdoor kan het Amerikaanse begrotingstekort verder worden teruggedrongen, maar tegelijkertijd zal een belastingverhoging de economische groei drukken. Daarmee ontstaat het perspectief van een lagere rente, waar de koers van de dollar onder te lijden had. Dit duurde slechts even en bleef de dollar binnen de al enkele maanden nauwelijks doorbroken bandbreedte van enkele centen.

Het Engelse pond kon verder aantrekken. De steeds sterker wordende speculaties over de toetreding van het pond tot het EMS spelen hierbij een rol. Ook wordt een verbetering van het handelstekort voorzien, dank zij aantrekkende exporten en afvlakkende importen. De voorgaande jaren werd Engeland geteisterd door een massale overbesteding. In 1988 steeg de particuliere consumptie zelfs met 7%. Via 3,8% in 1989 valt de groei ervan terug tot naar verwachting slechts 1% in het lopende jaar. De omslag in de bedrijfsinvesteringen is nog ingrijpender, van een stijging van 19,6% in 1988 via 6,4% in 1989 naar min 1% in het lopende jaar. Uiteraard werken dergelijke ontwikkelingen door in de importcijfers, die naar verwachting met nauwelijks 2% zullen stijgen. De export zal daartegenover met 7,5% toenemen. Het tekort op de handelsbalans, dat in 1988 nog £ 37,9 mrd. bedroeg, zou hierdoor in 1990 kunnen uitkomen op £ 25 mrd. Uiteraard vormt een dergelijke trend een goede basis voor een koersherstel voor het Engelse pond, maar de stijging van de afgelopen weken moet vooral worden gezien tegen de achtergrond van de toenemende speculaties rond deelname aan het EMS later dit jaar. Dramatische inflatiecijfers van tegen de 10% konden hier geen afbreuk aan doen. De Engelse kapitaalmarktrente onderging zelfs een flinke daling.

OESO voorziet aanhoudend hoge rente

De OESO gaat in haar rapport ook in op de rente. In de eerste plaats pleit de OESO voor handhaving van het monetaire beleid. Daarnaast signaleert de OESO dat de

ontwikkelingen in Oost-Europa en de derde wereld een extra vraag naar kapitaal creëren. Hier moet aan tegemoet worden gekomen door middel van stijgende besparingen. Maar vooralsnog is sprake van dalende besparingen bij de zeven belangrijke industrielanden. Hierdoor zullen we voor een langere periode met de huidige hoge rente rekening moeten houden. Als verklaring voor de relatief hoge (reële) rente in veel landen wijst de OESO ook op de heersende inflatievrees. Beleggers twijfelen blijkbaar nog aan de effectiviteit van het beleid van de centrale banken, of vrezes wellicht juist nog een verdere verkrapping van het monetaire beleid. Ook de vermindering van de tekorten van verschillende overheden vormt in sommige landen een onvoldoende perspectief. De OESO beveelt aan dat duidelijke tijdpaden worden aangegeven voor het terugdringen van deze tekorten, hetgeen zou bijdragen tot het wegnemen van onzekerheid op de financiële markten en het verminderen van de opwaartse druk op de rente.

De OESO voorziet onder invloed van de tot standkoming van de Duitse monetaire unie een stijging van de Duitse geldmarktrente, gemeten aan het driemaands interbankaire tarief van de huidige 8,3% tot 9,3% begin volgend jaar. Pas na medio 1991 zou de korte rente in Duitsland weer omlaag kunnen. De lange rente in Duitsland hoeft daarbij niet veel verder te stijgen, mogelijk tot iets boven de 9% in het najaar tegenover nu rond de 8,8%. Voor Nederland wijst de OESO op de mogelijkheid van een lagere rente. De OESO zal hierbij voornamelijk denken aan de korte rente die, gezien de kracht van de gulden ten opzichte van de D-mark, onder die van Duitsland zou kunnen dalen. Op dit moment liggen de geldmarktrentes in Duitsland en Nederland op vrijwel hetzelfde niveau. Zolang de belegger de Duitse mark op korte termijn misschien wel, maar op langere termijn zeker niet als zwakke valuta ziet, zal de rente op de Nederlandse kapitaalmarkt rond of een fractie boven die in Duitsland blijven liggen.

Obligatiemarkt vriendelijker

De afgelopen weken volgde de Nederlandse obligatiemarkt het verbeterende sentiment in Duitsland. Daar verminderde de vrees voor een oplopende inflatie door enerzijds meevallende cijfers wat de prijsstijgingen op dit moment betreft en anderzijds geruststellende woorden van de Bundesbank over de verwachtingen na het van kracht worden van de monetaire unie. Daarmee kwam het rendement voor de langstlopende staatsleningen weer onder de 9% en ging het de maand juli in rond een niveau van 8,85%

Internationale beurzen

Wall Street verwacht lagere tweede-kwartaalcijfers

De Amerikaanse aandelenbeurs wist het niveau van meer dan 2900 in de Dow Jones niet vast te houden en

Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 8/6	Koers per 29/6
VS (Dow Jones)	2936	2543	2862	2880
Engeland (FT-100)	2464	2103	2367	2375
Duitsland (Dax)	1969	1774	1822	1880
Nederland (CBS-koersindex)	206	184	199	199
Tokio (Nikkei)	38.713	28.002	32.993	31.940
Australië (All Ord)	1714	1435	1504	1501

moest in twee weken circa 100 punten prijsgeven. Een toenemende zorg over de winstontwikkeling bij het Amerikaanse bedrijfsleven speelt hierbij een rol. Binnenkort komt de stroom van tweede-kwartaalcijfers los, hetgeen voor de beurs een belangrijk ijkpunt zal zijn.

AT&T gaf reeds een schot voor de boeg door mee te delen dat het een winstdaling over het tweede kwartaal verwacht, hetgeen een koersdaling met \$ 2,5 tot \$ 38,875 teweegbracht. Caterpillar verloor in twee dagen ruim 11 dollar naar aanleiding van de neerwaartse bijstelling van de winstverwachting, terwijl ook Dow Chemical terug moest op een lagere winstverwachting. De computeraandelen lagen in het algemeen beter in de markt. IBM kondigde een geheel nieuwe lijn van personal computers aan, die ertoe moet bijdragen dat de penetratie van computers in de privé-huishoudens vergelijkbaar wordt met die van de videorecorders. Standaard zijn deze computers uitgerust met een modem hetgeen de communicatieve functie die aan de computers wordt toegedacht onderstreept. De prijzen van deze computers variëren van 999 tot 1999 dollar. De olieaandelen hebben het moeilijk. De aanhoudend lage olieprijsen zijn hier niet vreemd aan. Ashland Oil was overigens een positieve uitzondering. Bij verschillende ondernemingen in de defensiesector werden ontslagen aangekondigd. Ook Chase Manhattan, de op een na grootste commerciële bank in de VS, heeft een ingrijpende reorganisatie aangekondigd, waarbij 8% van de 42.000 arbeidsplaatsen verloren gaan.

De computerprogramma's dragen van tijd tot tijd weer bij tot onverwachte ontwikkelingen, waarbij op vrijdag 22 juni de scherpe koersval van 60 punten in het laatste uur van de beurshandel een gevaarlijk voortekenen voor een nieuwe koersdaling leek te worden. Afgezien van de Japanse beurs hielden de meeste andere beurzen zich echter koest, zodat een nieuwe ronde van scherpe koersdalingen kon worden voorkomen.

De Japanse aandelenmarkt moest aanvankelijk terrein prijsgeven. De stijgende rente speelt daarbij een rol. Later kon een herstel worden gerealiseerd, dat werd ingegeven door een herstel van de koers van de yen. Ook de 700 mrd. die beleggingsmaatschappijen te investeren hebben droegen bij tot een herstel van het vertrouwen. De high technology aandelen lagen goed in de markt. Fuji Photo behoorde tot de meest verhandelde fondsen. TDK bereikte een nieuw hoogtepunt van 7350. De vrees voor een verdere rentestijging weerhield de markt echter van een forse stijging over een breed front.

Goudprijs scherp terug

De goudmarkt stond wederom onder zware druk. Voor de derde keer dit jaar vond een scherpe daling plaats. Eerder vonden dergelijke dalingen plaats op 26 maart en 23 april. De ontwikkeling van de goudprijs blijkt nauwelijks voorspelbaar. Een aantal achtergronden bij de huidige zwakte kunnen wel worden genoemd. Zo heeft de Sovjetunie in de eerste 5 maanden van dit jaar bijna net zoveel goud geëxporteerd als in geheel 1989, te weten 300 ton. Ook vanuit Brazilië is sedert februari opmerkelijk veel goud verkocht. De laatste twee jaar zou in Brazilië 200 tot 300 ton goud zijn opgepot, als toevlucht vanuit de door een gierende inflatie geteisterde munt en als vluchthaven voor de onzekerheid van de verkiezingen die inmiddels hebben plaatsgevonden. Na het ingrijpende economische hervormingsprogramma dat in gang is gezet moeten veel bedrijven en particulieren goud verkopen, ten einde aan de noodzakelijke liquiditeiten te komen. Daarnaast zou ook de centrale bank sneller goud verkopen nu de lokale producenten in dollars worden betaald, een stap die noodzakelijk was om de illegale uitvoer te beperken.

Uiteraard zijn er ook positievere zaken over goud te melden, al zijn de verwachtingen van de meeste analisten

over de prijsontwikkeling niet erg hooggespannen. Zo lijkt in Japan een rage van gouden Buddha-beeldjes op gang te komen. Deze zijn daar zeer gewild omdat in Japan geen belastingheffing op dergelijke relikwieën plaatsvindt. Vooral het vermijden van de hoge successierechten spreekt de Japanners wel aan.

De Amsterdamse beurs

Goede ondertoon

Bij veelal dunne omzetten zette de Amsterdamse aandelenmarkt de zijdelingse beweging voort. Bij de internationals stond Unilever in de belangstelling en passeerde het fonds het f 160 niveau. Koninklijke Olie zakte eerder weg. Naast de internationaal zwakke stemming voor olieaandelen spelen rechtszaken rond de overname van Shell Oil, inmiddels 6 jaar geleden. In het biedingsbericht blijken de olie- en gasreserves achteraf \$ 1 mrd. te laag weergegeven. Op basis hiervan eisen voormalige aandeelhouders een hogere prijs, hetgeen Koninklijke Olie honderden miljoenen zou kunnen gaan kosten.

Er viel een grote groep stijgers op te tekenen. Nieuwe hoogtepunten werden bereikt door Aegon, Ahold, Elsevier, Gamma, Getronics, KBB, Nijverdalen Cate, Nutricia, Pakhoed, Polynorm, Samas, Sphinx en VRG. Ook Bührmann-Tetterode kwam zeer dicht in de buurt van het vorige hoogtepunt. Heineken bereikte het oude weerstandsniveau van f 130. VOC viel keer op keer op door de enorme omzetten waarmee de hernieuwde koersstijging gepaard gaat. Aanhoudende overnamegeruchten spelen hier een belangrijke rol. Saoedi Arabië blijkt belangstelling te hebben voor het huren van olie-opslagcapaciteit in Rotterdam, waar zowel Pakhoed als Van Ommeren van kunnen profiteren. Tegenover de koersstijging van Elsevier stond een zwakke stemming voor Wolters Kluwer, nu eerstgenoemde zijn eenderde belang hierin gaat afstoten. De bankaandelen leefden voorzichtig op, waarbij van tijd tot tijd relatief hoge omzetten werden gerealiseerd.

Philips verwacht twee miljard verlies

Vooruitlopend op de aandeelhoudersvergadering op 2 juli stond de koers van Philips onder druk. De mededeling dat het resultaat over het hele jaar mager zal zijn was hier niet vreemd aan. Met een opkomst van rond de 1000 aandeelhouders beloofde de vergadering een massale gebeurtenis te worden. Ingrijpende maatregelen worden van de nieuwe topman Timmer verwacht. Op de vergadering kwam het bericht dat Philips dit jaar een verlies van rond de f 2 mrd. zal boeken. Dit is het gevolg van een omvangrijk herstructureringsproces, waarvoor f 2,7 mrd. wordt uitgetrokken en dat tot een reductie van 10.000 arbeidsplaatsen zal leiden. Hierop verloor de koers ruim 2 gulden tot net onder de f 31.

Het totaalbeeld van de Amsterdamse beurs was echter zeker niet slecht, waarbij zelfs flauwe dagen in Wall Street werden genegeerd.

De prijs van de Duitse monetaire unie

Afgelopen weekeinde is in Duitsland de monetaire unie van kracht geworden. In de nacht van zaterdag op zondag om klokslag 0.00 uur kon men in Berlijn bij de Deutsche Bank terecht om Ostmarken om te wisselen in de begeerde D-marken. Nadat de Duitse Bundesbank verdeeld over een groot aantal geheime maar goed bewaakte transporten 600 ton aan bankbiljetten en 500 ton aan munten naar Oost-Duitsland had getransporteerd ligt er voor DM 25 mrd.

aan Duitse merken in Oost-Duitsland. In de eerste week van juli kunnen Oost Duitsers tot maximaal DM 2000 mark per persoon van hun tot voor kort in Ostmarken luidende bankrekeningen opnemen in harde Duitse merken. De verandering van de munt vormt het eerste duidelijk zichtbare aspect van de Duitse hereniging, die zich in ijtempo voltrekt en waarvan de gevolgen nu geleidelijk zichtbaar zullen worden.

Euforie over de grote kansen voor het Westduitse bedrijfsleven wisselde de afgelopen weken met angst voor de risico's die verbonden zijn aan dit enorme economische aanpassingsproces dat zijn gelijke niet kent. De vraag "wie zal dat betalen" is regelmatig gesteld. De grote vraag die daaraan vooraf gaat is echter wat er allemaal te betalen zal zijn. Enkele contouren tekenen zich inmiddels af.

Geen bestedingsexplosie

Allereerst was er de vrees voor een explosieve stijging van de consumptieve bestedingen vanuit Oost-Duitsland, nu men aldaar plotseling over 25 mrd. aan harde valuta beschikt. Een dergelijke consumptiegolf zou, bij het toch al op volle capaciteit produceren van de Duitse industrie, slechts de inflatie omhoog kunnen jagen. Inmiddels is de vrees voor een bestedingsexplosie echter afgenomen. Waarschijnlijk zullen veel Oostduitse consumenten zich voorzichtig opstellen tegen de achtergrond van de grote onzekerheid die de toekomst voor hen meebrengt. Het perspectief van een tijdelijk scherp stijgende werkloosheid vormt daarin een belangrijk element.

De ingediende aanvragen wijzen erop dat slechts een derde van de Oost Duitsers direct geld zullen opnemen van hun rekeningen en voor zover dit gebeurt gaat het om bedragen van gemiddeld DM 800. De praktijk op zondag 1 juli leek hiermee in lijn te zijn. Weliswaar was er aanvankelijk sprake van lange rijen voor de banken, maar in de loop van de middag kreeg het beeld een meer westers aanzien. Op termijn zullen de Oostduitse opnames uiteraard verder toenemen, maar vooralsnog houden functionarissen van de Bundesbank het erop dat hooguit DM 10 mrd. in Oost-Duitsland in omloop zal worden gebracht. Dit zou betekenen dat de inflatoire impulsen ten gevolge van een explosieve Oostduitse vraag naar consumentenprodukten waarschijnlijk beperkt blijven.

Overigens is de vrees voor een uit de hand lopende inflatie toch al verminderd nu de ontwikkeling van de Westduitse inflatie duidelijk meevalt. De prijsstijging stabiliseerde zich in juni op 2,3%. Een gunstige invloed gaat uit van de aanhoudende daling van de importprijzen. Na de daling met 0,9% in mei in nu sprake van een daling van de importprijzen met 5,4% op jaarbasis. Uiteraard biedt deze ontwikkeling een welkom tegenwicht tegen een opwaartse druk op het Duitse prijsniveau.

Monetaire unie startsein voor hervormingen

De introductie van de Duitse Mark kan worden gezien als het begin van een veel ingrijpender renovatie van de Oostduitse economie, die zich uitstrekt tot de fundamenten hiervan. De grote Duitse banken hebben van de Oostduitse Kredietbank honderden kantoren overgenomen, inclusief enkele duizenden personeelsleden. Zij moeten echter nog helemaal worden geschoold in de Westerse bankpraktijk. De kantoren moeten opnieuw worden uitgerust, terwijl het onduidelijk is op welke termijn en welke schaal ook inkomsten zullen worden gegenereerd.

Dat dergelijke aanpassingen ook voor tal van andere sectoren noodzakelijk zijn blijkt onder andere uit het feit dat het scala aan produkten, dat zich vanaf afgelopen week-einde in de stellingen van de winkels bevindt, sterk afwijkt van dat wat tot voor kort met Ostmarken te koop was. Hieruit blijkt dat de Oostduitse industrie de concurrentie met het Westen nog niet aankan. Forse investeringen zijn

dan ook vereist, willen de Oostduitse ondernemingen onder het nieuwe gesternte kunnen functioneren.

Als voorbeeld kan het Oostduitse telecommunicatiesysteem genoemd worden. Inmiddels heeft de Bundespost Telekom aangekondigd dat met de noodzakelijke investeringen in de Oostduitse telecommunicatie gedurende de periode 1991 tot 1997 een bedrag van naar schatting DM 55 mrd. gemoeid zal zijn. Het aantal telefoonaansluitingen zal dan worden verhoogd van 1,8 miljoen tot 7,2 miljoen, terwijl het aantal fax-aansluitingen van nog geen 2500 op 360.000 gebracht moet worden. Van de genoemde DM 55 mrd. heeft ongeveer 20 mrd. betrekking op montage en bouwactiviteiten die worden uitgevoerd door kleine en middelgrote lokale aannemers, zodat deze operatie wel een duidelijke economische stimulans zal geven. Het bedrag van DM 55 mrd. voor alleen de telecommunicatie geeft wel een aanwijzing voor de totale investeringen die in Oost Duitsland gefinancierd moeten worden.

Oost-Duitslandfonds van DM 115 mrd.

Daarnaast zal een enorm bedrag aan overheidssteun vereist zijn, niet alleen voor investeringssubsidies maar ook voor werkloosheidsuitkeringen en dergelijke. Om deze uitgaven te kunnen financieren, zonder tegelijkertijd de belastingen te moeten verhogen heeft men een speciaal fonds in het leven geroepen. Tot aan de verkiezingen in december lijken belastingverhogingen of bezuinigingen op de begroting voor West-Duitsland, waar de Bundesbank op heeft aangedrongen, politiek niet haalbaar. Het fonds zal een omvang hebben van DM 115 mrd. Hiervan zal in de komende vierenhalf jaar op de kapitaalmarkt DM 95 mrd. geleend moeten worden. Daarnaast zal DM 20 mrd. gefinancierd worden door besparingen op de Westduitse begroting. Dit jaar zal nog DM 20 mrd. geleend gaan worden. Aanvankelijk was het idee dit bedrag te lenen via dertigjarige annuïteiten, maar inmiddels lijken de gedachten meer uit te gaan naar een tien- of wellicht vijftienjarige bulletlening.

Verdere effecten op de rente beperkt

Het beslag op de kapitaalmarkt zal ertoe bijdragen dat de rente in Duitsland vooralsnog op een hoog peil blijft liggen. De Duitse mark is gelukkig een sterke valuta. Van groot belang is daarbij het beleid van de Bundesbank die, ter beteugeling van de inflatie, juist nu gebaat is bij een sterke D-mark. De kracht van de Duitse economie, die nu al met 4% per jaar groeit, kan in ieder geval verder toenemen wanneer de kansen in Oost-Duitsland goed worden benut. Daarnaast beschikt Duitsland over enorme buitenlandse activa, terwijl de jaarlijkse overschotten op de handelsbalans van meer dan 100 mrd. mark ook heel wat ruimte laten.

Tegen de achtergrond van de rentestijging van circa 1,5% sinds het opengaan van de muur is de markt reeds aanzienlijk vooruitgelopen op de problemen die de eenwording met zich mee kan brengen. In dit licht lijkt, mede gezien de naar verwachting meevallende effecten op de inflatie, een verdere structurele rentestijging niet nodig. Wel moet er rekening mee gehouden worden dat de markt van tijd tot tijd onder druk zal komen van oplopende inflatiecijfers, hetgeen speculaties over een verdere tariefsverhoging door de Bundesbank zal oproepen, danwel van het ongetwijfeld toenemende beroep op de markt. Hierdoor kan de rente tijdelijk nog iets oplopen. Zo ziet de OESO de Duitse rente volgend jaar iets boven de 9%. Naar verwachting zal een mogelijke stijging, zowel in omvang als in tijd, beperkt zijn.