

Internationale conjunctuur

Opwaartse druk op inflatie

Internationaal buigen economen zich over de vraag welke invloed de stijging van de olieprijs heeft op de economische ontwikkeling. Er wordt verwacht dat de olieprijsstijging vooral voor de VS erg ongelegen komt. De vrees voor een recessie in de VS is duidelijk groter geworden. Inmiddels gaan er aldaar steeds meer stemmen op om de economie te stimuleren door middel van overheidsmaatregelen. Zo heeft de Fed ook al aangegeven bezorgd te zijn, maar alvorens te verruimen wacht men de ontwikkelingen in de oliecrisis af. Dergelijke initiatieven staan lijnrecht tegenover de eis om het begrotingstekort ingrijpend te reduceren. Voor het per 1 oktober startende begrotingsjaar gaat het Witte Huis nu uit van een tekort van bijna \$ 150 miljard. Inclusief de perikelen van de in zware problemen geraakte spaarbanken zou dit zelfs tot boven \$ 230 dollar kunnen oplopen. Dit moet worden vergeleken met de eis van een maximaal begroot tekort van \$ 64 miljard volgens de Gramm-Rudmanwetgeving. Uit de gepubliceerde cijfers blijkt eens te meer de zwakte van de Amerikaanse economie. De groei van het bnp bleef met 1,2% in het tweede kwartaal achter bij de verwachtingen, terwijl de werkloosheid in juli een sterke stijging liet zien van 5,2% tot 5,5%, het hoogste punt in twee jaar. Ook de index van Leading Indicators, een graadmeter die geacht wordt vooruit te lopen op de economische ontwikkeling, bleef stabiel in juli, hetgeen aangeeft dat de problemen ook al voordat de oliecrisis begon bestonden.

In Japan blijft de groei nog goed op peil. De detailhandelsverkoop over juli steeg met 9%. Weliswaar ligt dit onder het niveau van de afgelopen maanden, maar de groei is nog steeds aanzienlijk. Lang verwacht, maar toch verrassend voor de markt vanwege het tijdstip, was de aankondiging van een discontoverhoging van 5,25% tot 6%. Volgens de Japanse centrale bank was de discontoverhoging noodzakelijk geworden als gevolg van enerzijds de sterk groeiende economie die nu ook in inflatiecijfers tot uitdrukking komt en anderzijds de gestegen olieprijsen. Omdat Japan zijn totale oliebehoefte importeert kan dit snel doorwerken in de inflatiecijfers. Ook in Duitsland is men nog niet over de inflatie-angst heen. In de maand tot midden augustus is het consumptieprijspeil met 0,4% gestegen zodat de inflatie op jaarbasis nu 2,9% bedraagt, duidelijk boven het niveau van de laatste maanden.

Hoop op lagere Engelse rente

Het perspectief voor de Engelse economie biedt positieve aanknopingspunten, hoewel na de olieprijsstijging de kans op een daling van de inflatie, nog juist onder 10%, is afgenomen. Ook de OESO adviseerde de Britse regering haar beleid nog meer op de inflatiebestrijding te richten. Anderzijds is de periode van oververhitting volgens de officiële statistieken wel afgesloten. De werkloosheid stijgt, de investeringen dalen, terwijl de kredietverlening op een dieptepunt sedert drie jaar is beland. De stijging van de geldhoeveelheid ligt inmiddels ook binnen de nagestreefde

doelstellingen. De koers van het pond bevindt zich ten opzichte van de Amerikaanse dollar op een hoogtepunt sedert vijf jaar. De stijging van de olieprijs vormde daarvoor een nieuwe stimulans, naast de toekomstige deelname aan het EMS. De hoop op een rentedaling vanuit het niveau van 15% voor de base rate is toegenomen. De autoriteiten blijven gezien het nog altijd hoge inflatieniveau echter vooralsnog terughoudend met stappen om de teugels te laten vieren. De stijging van het pond vormt voor de exporterende industrie een handicap, maar desalniettemin wordt verwacht dat het tekort op de lopende rekeningen dit jaar ruim £ 3 miljard lager zal uitkomen tot rond £ 16 miljard.

Voortzetting economische groei in Nederland

Mocht de olieprijs volgend jaar rond de \$ 30 per vat liggen, dan zal dat volgens het CPB leiden tot een aantal aanpassingen ten opzichte van de vorige ramingen die nog uitgingen van \$ 22 en waarmee het kabinet tot nu toe rekent. Het volume van de particuliere consumptie (1,1% minder groei) maar ook van de wereldhandel (1,5% minder groei) en daarmee van de export (1,4% minder) zullen dan minder sterk stijgen dan in de centrale projectie is voorzien. De investeringen zouden zelfs met 5,6% dalen. Ook voor de overheid zou dit negatieve gevolgen hebben. De inflatie zou toenemen (3% in plaats van 2,2%), terwijl ook de rente en het financieringstekort van het Rijk zouden stijgen. In dit 'rampen'-scenario zou de productie van de bedrijven overigens altijd nog met 2% groeien, zodat niet van een recessie gesproken zou kunnen worden. Dat de economie zich echter vooralsnog op een hoog groeipad bevindt bevestigen de cijfers die het CBS bekend maakte. Het produktievolume van de bedrijven was in juni 1% groter dan in mei, hetgeen op jaarbasis overeenkomt met een stijging van 5%. Daarbij bleef de bezettingsgraad in de industrie gehandhaafd op het hoge niveau van 86%. De grote motor achter de economische groei was de particuliere consumptie, die in het tweede kwartaal is toegenomen met 4%, een groei gelijk aan het eerste kwartaal. In de sector duurzame goederen (8%), textiel (8%) en woninginrichting (9%) werd het meest geprofiteerd van deze gunstige ontwikkeling. Echter het vertrouwen van de consument in de economische ontwikkeling is in augustus afgenomen, hetgeen in het licht van de golfcrisis niet verwonderlijk is. In augustus overtrof het aantal negatieve antwoorden de positieve met 20%, terwijl dit in januari nog andersom lag.

Valuta's en rente

Dollar laat verstek gaan

Op de valutamarkten bleek de Amerikaanse dollar zijn rol als vluchthaven in tijden van politieke spanning te hebben verloren. De koers van de dollar stond onder druk en bereikte zelfs nieuwe dieptepunten. Nadat de Fed ech-

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 20/8	Koers per 3/9
Amerikaanse dollar	1,94	1,74	1,75	1,79
Engelse pond	3,41	3,06	3,37	3,34
Duitse mark (100)	112,95	112,41	112,67	112,68
Zwitserse frank (100)	138,32	122,90	136,05	135,51
Japanse yen (10.000)	133,35	117,49	119,93	124,27

ter bekend had gemaakt het monetaire beleid niet te veruimen zolang de golfcrisis voortduurt ondervond de dollar weer enige steun. Vast bleven het pond, mede dank zij de erkenning als olie-valuta, en de Zwitserse frank. De Zwitserse centrale bank maakte bekend dat het strakke monetaire beleid voorlopig voortgezet zal worden. Daarmee versterkte de frank zijn positie als alternatief voor belegging in dollars. Ook de yen kon zich licht herstellen. Binnen het EMS was het roerig. De ene keer werd de peseta gesteund, de andere keer worden door centrale banken weer peseta's verkocht. De Belgische frank klom binnen de EMS band. Voor de Nationale Bank van België vormde dit aanleiding om de rente op kortlopend schatkistpapier te verlagen. Vanaf een dieptepunt van 6% in 1988 was de rente gestegen tot 9,25% aan het begin van dit jaar, maar inmiddels is hier een kwart procent vanaf.

Rentestijging afgetopt

De scherpe rentestijging waarvan aanvankelijk in augustus ook in eigen land sprake was zette in de laatste week niet door. Hier en daar liepen de tarieven zelfs enigszins terug. In eerste instantie gold de rentedaling de korte tarieven, later ook de kapitaalmarktrente. Vooral de reactie van de olieprijs na de eerdere stijging boven \$ 31 per vat, nadat in het weekeinde van 26 augustus de kansen op een militaire escalatie in de Golf lager werden ingeschat, droeg bij tot een ontspanning op de internationale rentemarkten.

Daaraan ging echter een periode van stijging vooraf. De onrust in de Golf vormde hiervoor natuurlijk een verklaring, maar ook de inflatiecijfers in de VS, een stijging van de consumentenprijzen met 0,4% in juli waar 0,3% verwacht was, deed de markt geen goed. Ook in Duitsland verslechterde het klimaat toen de SPD uit de regering van de DDR stapte. Nadat buitenlandse investeerders vorig jaar voor DM 22,5 miljard aan Duitse obligaties kochten werd er in de eerste helft van dit jaar weer fors verkocht. Dit weerspiegelt een duidelijk meer gereserveerde houding van internationale beleggers, die inmiddels tot een relatieve rentestijging in Duitsland heeft geleid. In Frankrijk, waar de kapitaalmarktrente maandenlang rond 9,5% schommelde, is inmiddels sprake van een tarief dat bijna een vol punt is gestegen. Het zal niet verwonderen dat verschillende internationale beleggers op dergelijke tarieven geïnteresseerd zijn in Franse overheidsobligaties. In Japan is de lange rente inmiddels op 8,25% beland.

De kapitaalmarktrente was in Nederland in enkele weken tijds met 0,5% gestegen tot boven 9,1%. Echter van de internationale ontspanning op de rentemarkten kon ook in Nederland geprofiteerd worden, waarbij opvallend was dat het verschil van de Nederlandse met de Duitse rente, dat eerder al was gedaald tot circa 0,2%, tijdelijk geheel weg viel. Het rendement op de vijf langstlopende staatsleningen kon als gevolg van de internationale ontwikkelingen dalen van 9,13% tot 9,07%, rond welk niveau de markt zich stabiliseerde. Ook de stijging van de Duitse consumentenprijzen over augustus met 0,4%, waarin de invloed van de

hogere olieprijs duidelijk tot uitdrukking kwam, was geen factor die tot hogere rentes aanleiding gaf. Later richtte de aandacht van de markt zich op een mogelijke nieuwe staatslening, die op vrijdag werd aangekondigd. Het betreft wederom een 9,0%, tienjaars bullet, waarbij het Ministerie van Financiën voor de tweede maal de nieuwe techniek van de doorlopende uitgifte hanteert. Echter, in tegenstelling tot de vorige toonbankuitgifte, tast de Agent niet eerst de markt af met een tender waarop op de inschrijvingskoers wordt toegewezen. De eerste afgifteprijs die het agentschap liet zien was 99,40, hetgeen overeenkomt met een effectief rendement van 9,08%.

Internationale beurzen

Tokio zwaar getroffen

De internationale beurzen stonden gedurende het grootste deel van augustus onder zeer zware druk ten gevolge van de golfcrisis. Vooral vrijdag 24 augustus was een zwarte dag. De Dow Jones Index verloor in één klap 77 punten, een daling van 3%. Een percentage dat overigens ook op veel andere beurzen meetbaar was en hier en daar zelfs werd overtroffen. De beurs van Tokio bereikte op die dag een dieptepunt van 23.737. Een daling van maar liefst 39% ten opzichte van het hoogtepunt van dit jaar. Het koersverloop in Tokio werd gekenmerkt door forse uitschieters. Zo daalde de Nikkei Index in twee dagen bijna 10%, waarna binnen enkele dagen weer een herstel van ruim 8% volgde. Naast de golfcrisis was de terugkerende vrees voor een verhoging van het disconto van invloed op het zwakke beursklimaat in Tokio. Na de daadwerkelijke aankondiging van de discontoverhoging gaf de beurs echter een opmerkelijk herstel te zien. Blijkbaar heeft de markt er vertrouwen in dat het ernst is met de inflatiebestrijding. Bezien wij het grootste fonds van de Japanse beurs, Nippon Telegraph and Telephone (NTT), dan laat het dieptepunt van augustus, ad 849.000 yen zich vergelijken met een uitgiftekoers van 2,12 miljoen yen in januari 1988 en een hoogtepunt van bijna 3,2 miljoen yen in april. De aandelen hebben dus bijna driekwart van hun waarde verloren, ook al wordt het fonds nog steeds gewaardeerd op zestig maal de winst die voor dit jaar wordt verwacht. Onder zeer grote omzetten heeft de koers zich inmiddels een stukje hersteld vanuit het dieptepunt. Deze omzetten waren zelfs dermate groot dat de handel enkele keren moest worden onderbroken. In het algemeen zijn de omzetten op de Japanse beurs echter duidelijk lager dan de afgelopen jaren. De Amerikaanse beurs moest ook flink terrein prijsgeven en dook onder het niveau van 2500 voor de Dow Jones alvorens te herstellen tot ongeveer 2600 aan het eind van de maand. Niet al het nieuws was overigens slecht. Vliegtuigbouwer Boeing meldde te blijven geloven in haar voorspelling dat het luchtverkeer in de wereld de komende vijftien jaren met

Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 17/8	Koers per 31/8
VS (Dow Jones)	3000	2483	2681	2614
Engeland (FT-100)	2464	2075	2177	2163
Duitsland (Dax)	1969	1520	1666	1630
Nederland (CBS-koersindex)	206	176	185	180
Japan (Nikkei)	38.713	23.738	26.787	25.978
Australië (All Ord)	1714	1435	1543	1506

gemiddeld 5% per jaar zal toenemen. Dat betekent een vliegtuigmarkt die goed is voor \$ 625 miljard ofwel 10.000 jets. De bestellingen die bij Boeing uitstaan belopen een record van 1.730 straalvliegtuigen die samen een waarde van \$ 90 miljard vertegenwoordigen. De onderneming, die in juni haar productie verhoogde tot gemiddeld 34 vliegtuigen per maand, is nu van plan om tegen half 1991 dat tempo verder op te voeren tot 38 eenheden per maand.

Ook in Duitsland waren de koersbewegingen op de aandelenmarkten heftig. Dit werd niet alleen veroorzaakt door de internationale spanningen, maar ook door de binnenlandse ontwikkelingen met betrekking tot de eenwording van de twee Duitslanden. Later wisten de koersen zich, in lijn met de andere internationale beurzen, enigszins te herstellen. De aandelenmarkt van Londen hield zich relatief goed. Het grote belang van de oliesector in de index speelde hierbij een rol, evenals het feit dat de eigen oliën gasproductie het Verenigd Koninkrijk compensatie kan bieden tegen de negatieve gevolgen van een oliecrisis.

De Amsterdamse beurs

Schade valt mee

Vanzelfsprekend was ook voor de Amsterdamse beurs augustus geen goede maand. Toch steekt Amsterdam niet slecht af bij de meeste andere internationale beurzen. Tot het dieptepunt rond 24 augustus was een verlies van 12% geleden, hetgeen ongeveer de helft is van de klap die Tokio moest incasseren. Voor een deel is de meevallende ontwikkeling te danken aan de matigende invloed van Koninklijke Olie. Wordt deze geëlimineerd dan was er sprake van een terugval met 15%, maar ook daarmee behoorde Amsterdam tot de beurzen die het relatief minder slecht deden.

De verzekeraars

Bij de verzekeraars stelde Nationale Nederlanden zwaar teleur. Deze grootste Nederlandse verzekeraar laat de hoop varen op een evenaring van de f 973 miljoen winst over 1989. Forse tegenvallers in het schadebedrijf hebben de verzekeraar genoopt tot een bijstelling van de verwachte jaarwinst. Deze zal waarschijnlijk uitkomen rond f 900 miljoen. De nettowinst over het eerste halfjaar daalde met 22,3% van f 390 miljoen in 1989 naar f 303 miljoen over het afgelopen halfjaar hetgeen ruim beneden de verwachtingen was. Aegon wist de stijgende lijn in de resultaten vast te houden. Over het eerste halfjaar steeg de winst met 15% tot f 249 miljoen. Als gevolg van de toename van het aantal aandelen was de stijging in de winst per aandeel beperkt tot 5%. De positieve vooruitzichten voor het gehele jaar worden onverminderd gehandhaafd. Op de beurs werden de goede resultaten beloofd met een koersstijging. Ook AMEV kon een hogere winst over het eerste halfjaar melden (+3,7%). De verzekeraar blijft bij de uitspraak dat de winst per aandeel dit jaar zal toenemen.

De uitgevers

Bij de uitgevers viel de stijging van de halfjaarwinst van Wolters Kluwer met 34% tot f 60,5 miljoen op. Voor het gehele jaar wordt 20% meer winst voorzien. Na publikatie van deze gunstige cijfers steeg de koers van het aandeel enkele guldens. Minder goed verging het Elsevier waar de halfjaarwinst ad f 178,5 miljoen 11% hoger was dan vorig jaar. Wanneer bijzondere baten buiten het beeld worden gelaten dan bedroeg de winststijging 16%. Een percentage dat ook als winststijging voor het hele jaar wordt verwacht. Na de bekendmaking van deze resultaten, waaruit wederom een behoorlijke winstgroei blijkt, stond de koers licht onder druk. De gelijke winst bij VNU in het eerste halfjaar en naar verwachting ook voor heel 1990, was al groten-

deels in de koers verdisconteerd. Deze stond na publikatie slechts licht onder druk.

In de financiële sector kwamen de aandelen ABN Amro Holding in de notering op f 34,-. De nieuwe combinatie behaalde over de eerste zes maanden van dit jaar een nettowinst van f 703 miljoen, een stijging van 1,9% ten opzichte van het pro forma resultaat van 1989. Als gevolg van de onzekere situatie in het Midden-Oosten is de ABN Amro Holding niet in staat een uitspraak te doen omtrent het resultaat voor het gehele lopende boekjaar. Het dividend op de preferente aandelen is voor de komende tien jaar vastgesteld op 9,5%. Na koersen tot f 5,35 in de grijze handel, kwamen deze preferente aandelen op f 5,16 in de notering. In de papierbranche maakte Bühmann Tetterode melding van 20% meer winst. De golfcrisis bemoeilijkt een winstvoorspelling voor het gehele jaar, maar wel wordt in ieder geval van een hogere winst per aandeel uitgegaan. Dit viel de beurs toch wat tegen en de koers van het aandeel stond dan ook onder druk. KNP moest met 10% minder winst genoegen nemen. Gezien de uitzonderlijk goede resultaten over de eerste helft van 1989 geen slechte prestatie. Voor het gehele jaar wordt een daling van de nettowinst van maximaal 10% voorzien. Volmac moest ondanks bijzondere baten een lagere halfjaarwinst melden. Voor het gehele jaar wordt ook op een lagere winst gerekend, hetgeen een neerwaartse bijstelling van de eerdere verwachting is. De koers is inmiddels teruggevallen tot onder de f 30, een halvering sedert het hoogtepunt van oktober vorig jaar.

Op de lokale markt kwamen een aantal fondsen met goede halfjaarcijfers. Polynorm meldde een maar liefst 59% hogere winst van f 11 miljoen. Voor de tweede helft van het jaar zijn de vooruitzichten eveneens gunstig. Ook Reesink rapporteerde beter dan verwachte halfjaarcijfers. De nettowinst steeg met 20% tot f 4,7 miljoen. Nutricia imponeerde met een winststijging van ruim 55% tot f 38,4 miljoen. Per aandeel werd f 3,85 verdiend. Voor het tweede halfjaar wordt een ontwikkeling in de lijn van het eerste halfjaar voorzien; een veelbelovend perspectief. Al met al viel het bedrijfsnieuws in de verslagperiode niet tegen. Voorlopig lijkt de beweeglijkheid van de markt echter vooral te worden beïnvloed door de internationale politieke situatie.

Olieprijsstijging drukt sentiment op de markt

Een van de gevolgen van de oliecrisis is dat de financiële markten de neiging hebben de 'normale' berichtgeving te negeren, danwel in een extra negatief daglicht te plaatsen indien er sprake is van tegenvallers. Dat gold bij voorbeeld in Duitsland toen de SPD uit de Oostduitse regering stapte. De beurs moest daarop enkele procenten inleveren. Ook ten aanzien van de eenwording is, na de initiële positieve belichting, het sentiment volledig gedraaid en lijkt er nu vooral gelet te worden op de hoger dan in eerste instantie ingeschatte kosten voor de Duitse overheid. Hetzelfde geldt voor de Nederlandse beurs, waar de stroom van halfjaarcijfers voor bedrijven met een goede winstontwikkeling nauwelijks invloed op de koersontwikkeling uitoefenen, terwijl de mindere berichten zwaar afgestraft worden. Het lijkt er op of de gehele economie een draai van 180 graden heeft gemaakt. We willen daarbij een aantal kanttekeningen plaatsen.

Van de felle olieprijsstijging tot even richting \$ 32 voor een vat ruwe olie is een deel al weer teniet gedaan nadat de Opec eind augustus besloot om de weggevallen productie in Koeweit en Irak te compenseren door extra productie, vooral in Saoedi-Arabië, Venezuela en de Verenigde Arabische Emiraten. Het ziet er overigens niet naar uit

dat de olieprijs zal terugvallen tot de niveau's die tot voor enkele maanden golden. Vorig jaar was van een gemiddelde prijs van \$ 18 per vat sprake. Voorlopig moet van circa \$ 24 worden uitgegaan zo is onze inschatting. Zolang de leveranties uit Irak en Koeweit achterwege of belangrijk beperkt blijven en de productie elders verhoogd wordt stijgt de bezettingsgraad van de beschikbare OPEC capaciteit. De ervaring heeft uitgewezen dat de reële prijzen voor ruwe olie de neiging hebben te stijgen in perioden van een hoge benutting (boven 80%) van de OPEC capaciteit. Wordt de capaciteit van Irak en Koeweit geëlimineerd, dan is na de produktieverhoging elders sprake van een zeer hoge bezettingsgraad, hetgeen een "hoge" olieprijs doet verwachten.

Prijsstijging drukt de winstontwikkeling

De hogere olieprijs betekent voor de meeste bedrijven hogere energiekosten. Hiermee zijn wij direct beland bij de transportsector die relatief zwaar te lijden heeft van een hogere olieprijs. Ten aanzien van de beursfondsen moet in dit verband worden gedacht aan Nedlloyd en KLM. Ook andere energie-intensieve ondernemingen zullen met afgrijzen de olieprijsstijging waarnemen. In dit verband wordt dan meteen gedacht aan de papierproducenten (KNP) en staalsector (Hoogovens), maar ook aan een onderneming als Sphinx. Verder vormt de chemie ook een slechte sector in tijden van olieprijsstijging. Voor verschillende sectoren werkt de hogere olieprijs bovendien door in de grondstofkosten. Daarnaast zijn er veel indirecte effecten. Zo geeft het hogere prijsniveau een opwaartse druk op de rente, hetgeen kan doorwerken in de rentekosten voor veel ondernemingen. Onzekerheid en kostenstijgingen kunnen inderdaad op termijn ook doorwerken op de reële vraag in de economie, hetgeen merkbaar is in de omzetten van het bedrijfsleven over een breed front. Landen die een reeds zwakke economische ontwikkeling tonen, zouden bij een langdurig aanhouden van de olieprijsstijging in een recessie kunnen belanden. Dit geldt voor veel ontwikkelingslanden, maar dit dreigt ook voor de VS. Nederlandse ondernemingen die voor hun activiteiten in hoge mate zijn aangewezen op afzet in die landen zouden ook via dit traject de gevolgen van de olieprijsstijging kunnen ervaren. Het lijkt er dan ook op dat de wereldwijd opererende, en met name de dollar genererende, bedrijven sterker getroffen worden dan de bedrijven die voor hun afzet gericht zijn op Europa.

Halfjaarcijfers

Hoewel bovenstaande voor de winstontwikkeling een negatieve factor is, moet wel bedacht worden dat de financiële positie van het Nederlandse bedrijfsleven nu veel beter is dan in het begin van de jaren tachtig. Op een enkele uitzondering na is er geen sprake van verlieslijdende situaties in het eerste half jaar. Een belangrijker verklaring voor de negatieve winstcijfers die met grote koppen in de krant komen wordt dan ook gevonden in het uitzonderlijk hoge winstniveau in de eerste helft van 1989. Dit geldt met name voor de basisindustrieën, waar sprake was van een hoog niveau van zowel prijzen als afzet. Omdat het prijsniveau in bij voorbeeld de chemie halverwege vorig jaar is gaan dalen naar meer normale niveaus daalt ook de winst. Dat wil echter niet zeggen dat het absolute winstniveau van een bedrijf als DSM nu echter een tegenvaller betekent. Ook het afzetvolume vertoont nog steeds een stijging. Verder werden een aantal tegenvallers verklaard vanuit valulaire ontwikkelingen en de relatief zware vertegenwoordiging in een zwakke economie als de Engelse.

Ook positieve effecten

Weliswaar dus negatieve factoren voor het bedrijfsleven op korte termijn, maar sommige sectoren ervaren ook

voordelen van de hogere olieprijs die de negatieve effecten hier en daar zelfs overtreffen. Een branche die direct de invloed van de olie-perikelen ervaart is uiteraard de olie- en gasector. Aan de produktiekant werken hogere olie- en gasprijzen direct door in de opbrengsten. De kosten worden daarentegen nauwelijks beïnvloed, zodat de bruto winst uit de productie van ruwe olie en gas scherp stijgt. In de raffinage en verkoop kost het gewoonlijk enige tijd alvorens de hogere grondstofkosten kunnen worden doorberekend in de verkoopprijzen. De marges op basis van actuele prijzen staan dan tijdelijk onder druk. Het valt nu echter op dat de prijzen voor geraffineerde producten dit jaar veelal sneller zijn gestegen dan de prijs van ruwe olie. De kans dat het met de marge-erosie bij de raffinage deze keer meevalt lijkt dus zeer wel aanwezig.

Een tweede sector die direct de effecten van de wijzigingen op de oliemarkt ondervinden zijn de olie-opslagbedrijven zoals Pakhoed en VOC. De gestegen vraag naar opslagcapaciteit en de toegenomen activiteiten in de oliehandel zijn uiteraard positief voor deze sector, die overwegend met vaste kosten te maken heeft zodat extra inkomsten direct doorwerken in de resultaten. De transportactiviteiten die vooral bij Van Ommeren een flinke omvang hebben worden uiteraard met hogere energiekosten geconfronteerd. Na de overname van Furness heeft de transporttak bij Pakhoed ook weer aan belang gewonnen.

Lange-termijneffecten niet overdrijven

Al met al heeft de golfcrisis weliswaar op korte termijn een negatief effect voor de resultaten van de Nederlandse, ter beurze genoteerde ondernemingen, maar hier staan nog steeds de in het huidige klimaat onderbelichte lange-termijnimpulsen tegenover. Het proces van Europese eenwording is nog steeds in volle gang en zal ongetwijfeld kansen aan het bedrijfsleven bieden. Een jaar geleden betekende dit nog dat vanuit de beleggerswereld de aandacht voor bij voorbeeld de transportsector groot was hetgeen met forse koersstijgingen gepaard ging. Ondanks het feit dat aan deze lange-termijnkansen niets veranderd is legt de markt nu echter de nadruk op de hogere kosten en korte-termijnwinstontwikkeling. Ook ten aanzien van Oost-Duitsland (en overig Oost-Europa) is het sentiment omgeslagen. Hoewel de gestegen olieprijs het proces van de hervormingen enigszins kan vertragen blijft overeind dat in vergelijking met voorheen er een enorme potentiële afzetmarkt voor het Europese bedrijfsleven bijkomt. Hier van moeten ook het Nederlandse bedrijfsleven, met een nog steeds gematigde ontwikkeling van de loonkosten en sterke internationale oriëntatie, kunnen gaan profiteren. De internationals zullen relatief meer hinder ondervinden van de lage groei in de VS en de lage dollar. Voor de Europees gerichte bedrijven blijven de vooruitzichten echter vooralsnog goed.