

# Financieel bericht

## Internationale conjunctuur

### OESO verlaagt groeiverwachting

De OESO heeft haar verwachtingen over de economische groei in de 24 belangrijkste industrielanden verlaagd. Volgens de Parijse organisatie zal de economische groei volgend jaar uitkomen op 2%. Voor dit jaar gaat men uit van 2,75%. Aanvankelijk werd voor 1990 en 1991 een groei geraamd van 2,9%. Die prognose heeft de organisatie bijgesteld naar aanleiding van de Golfcrisis en de daardoor gestegen olieprijs. De economische groei zal in 1992 weer kunnen stijgen tot 2,5%. In september zijn de consumentenprijzen in het OESO-gebied met 1,1% gestegen tegen 0,8% in augustus. Dat is de grootste maandelijkse stijging in de afgelopen negen jaar. Daarmee komt de inflatie over de twaalf maanden tot en met september op 7% tegen 6,6% in augustus. De onderliggende inflatie, waarbij voedsel- en energieprijzen buiten beschouwing worden gelaten, bedroeg in september 0,5% tegen 0,4% in augustus. Van de grootste zeven industrielanden liep Groot-Brittannië voorop met een inflatie van 10,9%.

### Verslechtering in Engeland

De inflatie is overigens maar één van de aspecten van de Britse economie die zich slecht ontwikkelen. De Bank of England waarschuwt in haar jongste kwartaalbericht dat de economische teruggang wel eens sterker en langduriger kan worden dan aanvankelijk werd aangenomen. De zwakke binnenlandse vraag dreigt namelijk samen te vallen met een dalende export. De bank is weliswaar blij met de relatief hoge koers van het pond, omdat deze een deflator effect heeft, maar de schaduwzijde is dat het dure pond de export van Groot-Brittannië onder druk zet. Daarbij wordt de concurrentiekracht ernstig bedreigd door de loonstijging, die in september nog 10,25% op jaarbasis bedroeg. De bank waarschuwt ervoor dat incidentele schokken, zoals de huidige olieprijsstijging, niet mogen worden vertaald in een stijging van de arbeidskosten. Loononderhandelaars moeten zich ervan bewust zijn dat de deelneming aan het EMS de mogelijkheden voor een afwenteling van de kosten, via een depreciatie van de munt, ernstig beperkt, aldus de bank.

Het Britse bbp daalde in het derde kwartaal met een procent ten opzichte van het tweede kwartaal. De productie van de energiesector daalde in het derde kwartaal met 6,3% omdat in de Noordzee grote onderhoudswerken werden uitgevoerd. In de industrie verminderde de productie met 1,8%, terwijl de dienstensector een stijging van 0,1% realiseerde. Ten opzichte van een jaar geleden bedraagt de groei van het bbp nog slechts 0,5%. De slechte gang van zaken wordt nog duidelijker geïllustreerd door het feit dat de daling in het derde kwartaal de grootste is in bijna tien jaar.

### Bezuinigingen in Duitsland

De Duitse regering wil volgend jaar voor DM 35 mrd. bezuinigen, oplopend tot DM 70 mrd. in 1994. De stijging van de overheidsuitgaven moet daarom de komende jaren

beperkt blijven. Minister Waigel van financiën gaat daarbij volgend jaar uit van een economische groei van 3% tot 3,5% in het westelijk deel van het land en 2% tot 3% voor heel Duitsland. Vooral de defensie-uitgaven krijgen het te verduren. Zonder bezuinigingen op de begroting van de bondsregering zou de financieringsbehoefte van de staat alleen al in 1991 zijn opgelopen tot meer dan DM 100 mrd. Met de bezuinigingen hoopt men het beroep van de regering, de deelstaten en de gemeenten op de kapitaalmarkt volgend jaar te beperken tot in totaal DM 140 mrd.

Volgens de 'vijf wijzen', een economische adviesraad voor de regering, zal de Westduitse economie volgend jaar groeien met 3% na een groei van 4% dit jaar. Ook in 1991 zullen de binnenlandse bestedingen de motor zijn van de Westduitse economie. Daarnaast speelt de vraag naar investeringsgoederen voor Oost-Duitsland een belangrijke rol. Volgens de vijf wijzen zal de inflatie in West-Duitsland toenemen van 2,5% dit jaar tot 3,5% in 1991. De groei van de Westduitse export zal volgend jaar met 7,5% nauwelijks kleiner zijn dan de 8% van dit jaar. Als leveranties aan Oost-Duitsland in mindering worden gebracht, resteert een groei van slechts 3,5%. De Westduitse import zal in 1991 met 8,5% toenemen. De wijzen laten hun bezorgdheid doorklinken over het begrotingstekort dat ontstaat als gevolg van de financiering van de vele noodzakelijke investeringen, waarbij men echter tevens de vrees uitsprekt dat een deel van de middelen wordt aangewend ter financiering van consumptieve uitgaven.

### Stabiel Amerikaans handelstekort

De Amerikaanse invoer daalde in september met 2,4% tot \$ 41,25 mrd. Omdat echter ook de export met 2,2% afnam tot \$ 31,84 mrd., daalde het handelstekort slechts marginaal tot \$ 9,41 mrd. tegen \$ 9,73 mrd. in augustus. Over de eerste negen maanden van 1990 komt het handelstekort van de VS daarmee uit op \$ 74,35 mrd. tegen \$ 82,54 mrd. in de vergelijkbare periode van vorig jaar. De invoer van olie en olieproducten steeg in september met 29,5% tot \$ 6,18 mrd. tegen \$ 4,81 mrd. in de maand ervoor. Dit was mede een gevolg van stijging van de gemiddelde prijs voor een vat olie, die opliep van \$ 19,54 tot \$ 24,31.

De dalende export vormt overigens geen best teken voor de toch al teruglopende economie. Zo daalde de industriële productie in oktober met 0,8% en liep de bezettingsgraad met 0,9% terug tot 82,6%. Een ander negatief signaal vormde het aantal woningen dat in aanbouw is genomen en met 6% daalde tot 104.000, het laagste niveau sedert 1982. Daarbij was dit de negende achtereenvolgende maand met lagere cijfers. Een dergelijke lange periode kwam voor het laatst 31 jaar geleden voor. Opvallend is verder dat de verzwakking van de bouwmarkt zich steeds verder verbreidt. Alleen het Midden en Westen houden zich nog behoorlijk.

## Japan minder excessief

Het overschot op de Japanse handelsbalans daalde van \$ 4,7 mrd. in oktober 1989 tot \$ 3,2 mrd. in oktober van dit jaar, vooral als gevolg van de stijging van de waarde van de olie-invoer. Het overschot was duidelijk lager dan het door de markt verwachte saldo van \$ 4,4 mrd. De totale invoer bedroeg \$ 23,4 mrd., 27% meer dan in oktober vorig jaar. De export groeide met 16% tot \$ 26,7 mrd. Zonder de olie-invoer was de daling van het Japanse handelsoverschot minder scherp geweest. Het overschot in de handel met de VS bedroeg \$ 3,7 mrd. in oktober, een fractie minder dan vorig jaar. Dezelfde tendens was zichtbaar in de handel met de EG.

De Japanse warenhuizen hebben in september bijna 10% meer omzet geboekt dan in september vorig jaar. Daarnaast zijn er 6% meer auto's verkocht. De particuliere onderzoeksinstituten voorzien voor het lopende begrotingsjaar, dat in april van start is gegaan, de economische groei uiteenlopen tussen de 4% en 6%. Voor het volgende jaar zijn de verwachtingen echter minder optimistisch. De investeringen van de particuliere sector, die in Japan 20% van het bruto nationaal produkt belopen, zullen naar verwachting minder snel groeien of zelfs afnemen. Met name de kleine en middelgrote ondernemingen, die voor financiering van hun investeringen veelal aangewezen zijn op kredieten, zullen zich vanwege de sterk gestegen rente terughoudend opstellen.

## Valuta's en rente

### Rente internationaal omlaag

Internationaal was de afgelopen weken sprake van een opvallende rentedaling. Enerzijds waren hiervoor de lagere olieprijsen verantwoordelijk, anderzijds werden de meest recente inflatiecijfers niet negatief ontvangen. In de VS zette de rentedaling zich voort in de overtuiging dat de Fed het monetaire beleid verder zou versoepelen. Inderdaad verlaagde de Fed haar tarieven wederom met 0,25% tot 7,5%. Onder een hierdoor gunstig gestemd klimaat kon de Amerikaanse overheid grote bedragen opnemen. De schatkist veilde begin november een record bedrag van \$ 34 mrd. tegen lagere rendementen dan algemeen werd verwacht, namelijk \$ 12,6 mrd. aan driejarige papier tegen een gemiddeld rendement van 7,78%, \$ 11,1 mrd. aan tienjarig papier tegen een gemiddeld rendement van 8,52%, en \$ 10,8 mrd. aan dertigjarige obligaties tegen gemiddeld 8,71%. De vrees dat buitenlandse investeerders de veilingen zouden mijden bleek wederom niet gegronnd. Ook de Japanse beleggers waren weer van de partij. Mede door deze gunstig verlopen veilingen daalden de rendementen voor het dertigjarig papier verder tot iets onder de 8,5%.

### Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 12/11	Koers per 26/11
Amerikaanse dollar	1,94	1,66	1,67	1,68
Engelse pond	3,42	3,06	3,28	3,31
Duitse mark (100)	112,95	112,41	112,81	112,75
Zwitserse frank (100)	138,32	122,90	133,78	132,97
Japanse yen	136,29	117,49	129,70	130,47

## Japanse verzekeraars vrezen dollar

De gouverneur van de Japanse centrale bank Yasushi Mieno verwacht dat ondanks de neerwaartse druk op het Amerikaanse renteniveau de toestroom van Japans kapitaal richting de VS zal blijven voortduren. Ondanks de verminderde aantrekkelijkheid van Amerikaanse schuldtitels als gevolg van het verminderde renteververschil tussen de VS en Japan, zorgt de enorme liquiditeit van de Amerikaanse markt er volgens Mieno voor dat Japanners grote interesse behouden voor beleggingen in de VS. Eind maart 1990 bezaten Japanse levensverzekeraars circa 23 biljoen yen aan buitenlandse activa, op een totaal actief van 116 biljoen yen. Zestig procent van deze buitenlandse activa luidt in dollar.

Toch verkochten levensverzekeraars in de eerste helft van het lopende begrotingsjaar tien tot twintig procent van hun buitenlandse activa. Achtergrond hiervan zou zijn, dat men de waardedaling van de dollar niet in de boeken weerspiegeld wil zien. Sinds het einde van het boekjaar per 31 maart is de dollar al met bijna 20% in waarde gedaald.

### Kleinere spread tussen lange en korte rente

Naast de VS daalde vooral in Engeland de rente flink. Het rendement op kortlopende obligaties daalde in een maand 3/4%. Op het Europese continent was de rentedaling meer gematigd. Ook in Nederland was, na een aanvankelijk oplopen, later eveneens sprake van een daling van de kapitaalmarktrente. De lagere olieprijsen verleenden steun, maar ook de versoepeling in de Verenigde Staten steunde de obligatiekoersen. De rente op de vijf langstlopende leningen liep terug tot juist boven 9%. Daartegenover stond de ontwikkeling op de geldmarkt. Na een aanvankelijke stijging, de Nederlandsche Bank verhoogde de beleningsrente tot 8,3%, trad later slechts een lichte daling op toen in Duitsland de korte rente kunstmatig laag werd gehouden. De Bundesbank gaf de zogenaamde Pensiongeschäfte, het Duitse equivalent van onze speciale belening, af tegen 8,0%. Per saldo is het verschil tussen lange en korte rente weer afgenomen.

Minister Kok van Financiën wil particuliere bedrijven en instellingen toestaan leningen uit te geven waarvan rente en aflossing geïndexeerd zijn aan de inflatie. Tot nu toe heeft Kok zich tegen geïndexeerde staatsleningen verzet. De overheid heeft de inflatie niet in de hand, waardoor op de begroting een nieuwe open-einderegeling wordt gecreëerd. Het is een riskante leningsvorm bij een dreigende toename van de inflatie en het rentevoordeel is alleen op de zeer lange termijn in te schatten.

### Hoge peseta-rente

In Spanje groeit de economie iets minder explosief dan tot voor kort. De particuliere bestedingen nemen momenteel met circa 4% toe, de helft van het percentage van vorig jaar. Voor volgend jaar verwacht de overheid een groei die boven het OESO gemiddelde ligt. Vooralsnog moet rekening worden gehouden met een aanhoudend hoge rente, zo stelde de staatssecretaris van economische zaken Perez. Daarnaast is het beleid erop gericht de peseta hoog in de EMS band te handhaven. Het beleid zal niet worden aangepast zolang er geen duidelijke signalen zijn dat de inflatie blijvend onder de 7% is beland. De eerder bestaande hoop op een renteverlaging is hiermee afgenomen. Voor de Spaanse overheidsbegroting zou een renteverlaging gunstig zijn: 70% van de overheidsschuld is gefinancierd met schatkistpapier met een looptijd van 12 tot 18 maanden. Dit wordt tegen een rendement van bijna 15% verhandeld.

Op de valutamarkten moest het pond flink terrein prijsgeven. De politieke onrust leidde tot extra druk op de koers van het pond. Toen premier Thatcher bekend maakte te zullen aftreden, bleek de aanvankelijk positieve impuls op

het pond slechts kortstondig van aard. De Amerikaanse dollar bereikte op basis van de dalende rente een nieuw dieptepunt maar stabiliseerde zich op het lage niveau.

## Internationale beurzen

### Voorzichtig herstel

De hoop op een spoedige renteverlaging zette beleggers tot kopen aan en de Dow Jones index voor industriële waarden vertoonde aanvankelijk een tendens tot stijgen. Bovendien zorgde de daling in New York van de olieprijs richting \$ 30 en de tijdelijk wijkende vrees voor oorlogshandelingen in de Golf voor een vriendelijke stemming. Toen inderdaad de renteverlaging door de Fed werd doorgevoerd bleek dit al voor een belangrijk deel in de koersen verdisconteerd. Op veel dagen overheersten de dalers overigens in aantal, zodat het herstel broos lijkt.

In Engeland heeft de markt het moeilijk met de politieke onrust die is ontstaan nu Margaret Thatcher het veld heeft geruimd. Ook in Parijs was tijdelijk van politieke onrust sprake nadat een motie van wantrouwen tegen de regering Rocard was ingediend. Er zijn er al acht aan voorafgegaan, maar dit was de eerste met steun van de communisten. De motie werd maar ternauwernood afgestemd.

### Lagere auto-verkopen

Overzien wij Europa, dan vertoonde alleen de Duitse automarkt in oktober een groei en wel van 16,4%. In de meeste landen was sprake van een terugval die in Spanje zelfs 20% beliep. Over heel Europa daalden de verkopen met 1,7%. Daimler-Benz heeft in de eerste negen maanden van dit jaar een netto groepswinst van DM 1,3 mrd. geboekt, vergeleken met DM 1,3 mrd. vorig jaar. De groepsozmet steeg tot DM 60,8 mrd. De verkoop van personenwagens steeg in de eerste negen maanden tot DM 26,1 mrd., DM 2 mrd. meer dan in dezelfde periode van 1989. In die periode liepen maar liefst 426.169 Mercedes-personeuwagens van de band. In 1989 waren dat er 404.788. De groep meent dat een verdere daling van de dollarkoers niet zonder invloed zal blijven voor de concurrentiepositie van Duitse produkten. Voor het hele jaar verwacht Daimler desalniettemin een bevredigende winst. Van de groepsozmet werd DM 13,6 mrd. in de EG (zonder Duitsland) en DM 21,8 mrd. op andere markten buiten Duitsland behaald. Volkswagen meldde een 23% lagere winst over de eerste negen maanden. De koers van aandelen Volkswagen is in enkele maanden gehalveerd.

## De Amsterdamse beurs

### Wankel evenwicht

Ook in Nederland leek de beurs in een milder klimaat terecht te komen. De koersen blijven echter grote schom-

### Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 9/11	Koers per 23/11
VS (Dow Jones)	3000	2365	2489	2527
Engeland (FT-100)	2464	1990	2041	2171
Duitsland (Dax)	1969	1335	1381	1483
Nederland (CBS)	206	166	166	168
Japan (Nikkei)	38.713	20.122	22.932	23.400
Australië (All Ord)	1714	1291	1329	1367

melingen vertonen en de omzetten blijven laag. Dit leidde al tot de eerste slachtoffers. Van der Hoop Effecten maakte bekend voor dit jaar een verlies te verwachten van f 2,4 mln. tegenover een winst van f 1,5 mln. vorig jaar. Dit is aanleiding de organisatie in te krimpen. Men overweegt een afslankingsoperatie die negen werknemers hun baan zal kosten op een totaal van 47.

### Philips lichtpunt

Philips reserveert dit jaar nog eens f 1,8 mrd. voor de derde reorganisatie-ronde. Het bedrag is bestemd voor verkoop en sluiting van bedrijfsonderdelen, samenwerking met derden en verdere ingrijpende herstructureringen. Volledige vervreemding van divisies is overigens niet aan de orde. In eerste instantie zakte de koers in de avondhandel tot onder f 19, maar enkele dagen later werd op f 21,80 gehandeld.

Heineken Nederland heeft een overschot van 500 banen nadat dit jaar al 200 arbeidsplaatsen via natuurlijk verloop zijn verdwenen. Naar verwachting zullen ongeveer 200 medewerkers gebruik maken van een 55+-regeling. Voor de 300 die overblijven gaat Heineken elders een plaats zoeken. Het management-team van Heineken wordt ingekrompen van acht naar vijf personen. Op 31 december van het vorige jaar was bijna f 300 mln. voor reorganisatie gereserveerd. Ahold gaat zijn belang in Tsjechoslowakije voor de derde keer dit jaar uitbreiden: nu met Potraviny, een keten met 1600 winkels in Noord-Bohemen. De twee andere ketens bestaan elk uit eveneens ongeveer 1700 winkels en hebben ieder een jaaromzet van 9,5 mrd. kronen. Heel gestaag bewoog de koers van Ahold zich omhoog.

Robeco, ABP en het Unilever-pensioenfonds kregen een "uitgebreide" uiteenzetting van Nationale-Nederlanden over de aangekondigde fusie van de verzekeraar en NMB Postbank. Van de voorgestelde omwisselingsverhoudingen zijn weinig beleggers in Nationale Nederlanden gecharmeerd. Een aantal institutionele beleggers was ontevreden over het feit dat zij niet voor de nadere toelichting waren uitgenodigd. De koersontwikkeling van NMB Postbank en NN weerspiegelt de twijfels van de markt over het doorgaan van de fusie op basis van de aangegeven ruilverhouding. De meeste verzekeringfondsen publiceerden bovendien de derde kwartaalcijfers. De Nationale-cijfers waren daarbij geen verrassing. De netto winst over de negen maanden van dit jaar liet een 13% daling zien tot f 540 mln., hetgeen met name aan het schadebedrijf en de beleggingsopbrengsten te wijten was. Overigens leek in het derde kwartaal sprake van een keer ten goede. Het schadebedrijf kwam weer in de zwarte cijfers en per saldo werd dit kwartaal een winstgroei van 3% gerealiseerd. De onderneming houdt vast aan haar eerdere prognose, welke een winst over het gehele boekjaar aangeeft van f 900 mln. ofwel f 5,95 per aandeel.

Over dezelfde negen maanden rapporteerde Stad Rotterdam een winststijging met 2,5% tot f 54,1 mln. Buiten het negatieve effect van de stormschades eerder dit jaar zou er zelfs sprake zijn geweest van een groei van 14%. Overigens lijkt de huidige koers nog steeds een redelijk hoge overnamepremie te bevatten. Amev publiceerde eveneens zijn cijfers, waarbij de VSB Groep op een vergelijkbare basis werd meegenomen. De derde kwartaalwinst was goed met zo'n 14% stijging tot aan f 113 mln. Naast de al zichtbare positieve effecten, voortvloeiend uit de VSB groep, lijkt ook de samenwerking met de Belgische AG Groep veelbelovend te gaan worden.

Delta Lloyd heeft vijf nieuwe beleggingsfondsen geïntroduceerd: een vastgoedfonds, een rente-, een mix-, een dollar- en een Eufonds. De eerste dagen gingen er forse omzetten in om.

## Doek valt voor Thatcher

Donderdag 22 november maakte de Britse premier Thatcher bekend zich terug te trekken voor het leiderschap van de Conservatieven, en dus ook als premier. Reden eens stil te staan bij de economische ontwikkelingen tijdens het Thatcher tijdperk, en de gevolgen voor de belegger. Meteen na de bekendmaking lieten John Major en Douglas Hurd weten ook in de race te zijn voor het leiderschap. De bom onder Thatcher's zetel werd gelegd door Geoffrey Howe. De laatste minister die ook al in het eerste kabinet trad begin november terug omdat hij het niet eens was met de premier ten aanzien van de Europese politiek. Toen hij dat in het Lagerhuis nader toelichtte, in termen van beschadiging van Britse belangen in Europa, was de lont in het kruitvat gestoken.

### Elf jaar Thatcherisme

In 1975 werd Margaret Thatcher gekozen tot leider van de Tories. Na de verkiezingen van 1979 wordt ze premier. Gedurende de tachtiger jaren drukt ze haar stempel op de economische ontwikkeling, ook internationaal. In de Amerikaanse president Reagan vond ze een medestander als propagandist voor het monetarisme en de aanbodeconomie. De peilers waarop haar economisch beleid gebaseerd zijn heten vrij ondernemerschap, individualisering en privatisering. Veel staatsbedrijven werden verkocht in de terugtrekkingstocht van de overheid. Hieronder bevonden zich ook mammoetbedrijven zoals British Steel en British Telecom. Dit vertrouwen in het particuliere initiatief werd beloond in een goede economische groei (zie de tabel). Weliswaar kwam de groei wat lager uit dan in de Verenigde Staten en Japan, maar hij lag boven bij voorbeeld de groei van het bbp in West-Duitsland en Nederland. De groei werd met name gedragen door de investeringen, waaruit het vertrouwen van het bedrijfsleven blijkt in het gevoerde economische beleid. Gezien de verouderde productiecapaciteit was vernieuwing overigens hard nodig. Ook de winstgevendheid van het bedrijfsleven steeg weer. De consument profiteerde van de economische groei. De consumptieve bestedingen namen sneller toe dan in de andere Westerse landen. Dit werd in eerste instantie veroorzaakt door doorgevoerde belastingverlagingen. Overigens wordt er door Thatcher's tegenstanders op gewezen dat de welvaartstijging met name de hogere inkomensgroepen ten goede is gekomen. Inmiddels zou het aantal gezinnen dat onder de armoedegrens leeft meer dan 20% van het totaal uitmaken, tegenover rond 10% een decennium geleden. De invoering van de poll-tax dit jaar, die voor iedereen geldt en een de-nivellerend inkomenseffect heeft, stuitte dan ook op veel verzet.

Het zal geen verwondering wekken dat de overheidsbegroting wel voer bij de gevoerde politiek, zodat de staat zich zelfs de belastingverlaging kon veroorloven. In 1979 bedroeg het tekort nog 3,3% van het bruto nationaal product, in 1988 werd voor het eerst een overschot bereikt.

### Gemiddelde groei in de periode 1979-1989

	VK	VS	Japan	WD	NI	EG
Bbp	2,3	2,7	4,3	2,1	1,7	2,3
Consumptie	3,4	2,9	3,4	2,5	1,3	2,5
Investeringen	3,6	2,6	5,4	2,1	1,8	2,5
Exporten	3,0	6,2	8,5	4,9	4,3	4,4
Inflatie	7,6	5,6	2,4	3,0	2,9	7,2

Bron: OESO

### Keerpunt bereikt

Achteraf gezien kwam de belastingverlaging in 1987 op een ongelukkig moment. De groei van de consumptieve bestedingen bewoog zich rond 6% en de economie vertoonde oververhittingsverschijnselen. Een verkrappend beleid was geboden, echter de beurscrash in 1987 gooid roet in het eten. Wereldwijd was het antwoord op de crash een monetaire verzuiming, hetgeen een effectieve maatregel bleek te zijn. Voor Engeland kwam dit echter gezien de toch al verhitte economie ongelegen. De inflatie begon weer op te lopen, hetgeen uiteindelijk dan toch aanleiding gaf tot een verkrappend monetair beleid. Er moest echter harder op de rem getrapt worden en dit moest langer volgehouden worden. Ondanks de zeer hoge rentes, die een niveau van bijna 15% bereikte einde 1989, kwam de inflatie niet onder controle. Met de recente olieprijsstijgingen daar overheen beliep die inmiddels tegen 11% op jaarbasis. Ook de groei is inmiddels op een keerpunt gekomen. Binnen Europa neemt het Verenigd Koninkrijk nu een aparte plaats in. Voor dit jaar wordt een groei voorzien van circa 1%, en voor volgend jaar gaan officiële instanties uit van slechts 0,5% groei, tegenover 3% respectievelijk 2,5% gemiddeld voor Europa. De verslechterende economische vooruitzichten hebben mede de positie van Thatcher ondermijnd.

### EG politiek halsstarrig

Daarnaast is haar halsstarrige houding ten aanzien van de Europese integratie haar opgebroken, nadat eerst een aantal van haar ministers het onderspit moesten delven in hun strijd een doorbraak te forceren. Enkele weken geleden werd dan toch besloten het pond in het EMS onder te brengen. Hoewel dit zeker ook een verdienste van minister van Financiën John Major, blijken voor Thatcher binnenlandse politieke motieven belangrijker dan Europese. Zij bleef zich verzetten tegen voortgaande convergentie van economisch beleid en de oprichting van een Europese centrale bank. Daarmee plaatste zij zich ook internationaal steeds meer in een isolement.

### Thatcher en de Nederlandse belegger

Per saldo heeft de Nederlandse belegger die vertrouwen had in premier Thatcher een goed rendement kunnen behalen op zijn beleggingen in het Verenigd Koninkrijk. Met name de rentemarkt blijkt goede resultaten geboekt te hebben. Het pond heeft de afgelopen elf jaar fors aan waarde moeten inleveren. Gezien de verschillen in inflatieontwikkeling mag dit geen verwondering wekken. Op de obligatiemarkt werd het valuta-verlies echter meer dan goed gemaakt. De guldenwaarde van belegging in Engelse staatsobligaties steeg in die periode met circa 250%. In Nederland bedroeg de toename 125%. Op de aandelenbeurzen was het verschil minder eenduidig. In beide landen kon een koerswinst in gulden behaald worden van 225%-250%.

Voor de belegger heeft het tijdperk Thatcher zich dus vertaald in hoge rente-opbrengsten ter compensatie van het gelopen valutarisico, dat mede ontstond als gevolg van de hoge inflatie. Ook nu nog is er sprake van een hoge inflatie en rente in het VK, terwijl het valutarisico is afgenomen als gevolg van de toetreding tot het EMS. Het economisch beeld is daarentegen kwetsbaarder geworden. De inflatie lijkt bijna over zijn hoogtepunt heen. Een mogelijke rentedaling die daarop kan volgen, biedt kansen op koerswinst. Indien ook duidelijkheid ontstaat over het economische beleid kan beleggen in het VK interessante mogelijkheden bieden.