

Internationale conjunctuur

G7 weinig concreet

Hoewel de agenda van het topperleg van de zeven grote geïndustrialiseerde landen vooral de ontwikkelingen in Oost-Europa betrof, keek de markt er met belangstelling naar uit. Daarbij ging het met name om de vraag of men bereid was tegemoet te komen aan het verzoek van Japan om steun bij het verdedigen van de koers van de yen. Na een dag vergaderen constateerden de ministers van financiën en de presidenten van de centrale banken dat de daling van de yen ongewenst is in het licht van het wereldwijde aanpassingsproces. Men bevestigde nog eens de afspraak het economisch beleid te coördineren, inclusief het wisselkoersbeleid. Dit kwam na het weekend tot uiting in gezamenlijke interventies van de centrale banken. Hoewel verschillende deelnemers betoogden dat het in eerste instantie de taak van Japan is de rentever verschillen terug te brengen, ontleende de markt toch enig vertrouwen aan de besprekingen. Daags daarvoor was bekend geworden dat de VS en Japan een voorlopig akkoord hebben bereikt over een vermindering van de handelsbelemmeringen. De VS zullen de binnenlandse besparingen stimuleren. Daartegenover zal Japan de investeringen in de infrastructuur opvoeren en de bescherming van de kleine detailhandelaars terugdringen. Het meest ingrijpend is echter de toezegging dat in Japan een vijfdaagse werkweek ingevoerd zal worden. Ook dit akkoord werd door de markt met instemming begroet.

Zorgen over koersval op Japanse markten

Dat de markt deze ontwikkelingen met vertrouwen tegemoet trad is van groot belang omdat de zwakte op de financiële markten in Japan inmiddels ook de economie begon te benauwen. Daarbij speelde vooral de vraag in hoeverre de koersval van de aandelen kan doorwerken in de economie. In het algemeen wordt het incasseringsvermogen van de Japanse samenleving zeer hoog ingeschat. Uit eerdere crises is Japan versterkt omhoog gekomen. Te denken valt aan de oliecrises van 1974 en 1979 en de daling van de yen ten opzichte van de dollar in 1984/1985. De terugslag zoals wij die momenteel op de Japanse financiële markten meemaken kent zijn gelijke overigens niet in de afgelopen twintig jaar en is veel ernstiger dan tijdens de wereldwijde beurskrach van 1987. Iedere dag tracht een financieel deskundige op de Japanse televisie aan te geven dat de val op de markten ten einde is, maar tot op heden blijkt het iedere keer te vroeg geweest. Een belangrijke oorzaak van de huidige crisis is de snelle geldgroei in de voorgaande jaren, waardoor de prijzen van onroerend goed en aandelen scherp zijn gestegen. De hoge geldgroei was mogelijk omdat Japan nauwelijks met inflatie te kampen had. Een lage rente, toenemende binnenlandse bestedingen en kapitaaluitvoer waren de gevolgen van de geldgroei, die overigens de VS wel in de kaart speelden. De internationale rentestijging en de toenemende inflatiedreiging in Japan leidden er echter toe dat ook Japan haar rente moest verhogen. De kapitaalmarktrente

heeft daarbij recentelijk het niveau van 7,45% bereikt. Door het met het buitenland sterk teruggelopen rente-ecart is de aantrekkelijkheid van kapitaalexport uit Japan inmiddels flink afgenomen. In het eerste kwartaal is de kapitaaluitvoer dan ook gedaald tot \$ 3 miljard, tegenover \$ 32 miljard in het laatste kwartaal van 1989. Voor de financiering van de Amerikaanse tekorten is dit uiteraard niet positief. De gedaalde yen heeft ook de internationale concurrentiepositie van Japan scherp verbeterd en na een periode van aanhoudende daling van de overschotten lijkt een omslag waarschijnlijk. Ook dit is voor de VS geen bemoedigend perspectief. Dit benadrukt nog eens het belang van het wegnemen van de Japanse handelsbelemmeringen. In februari daalde het overschot op de Japanse handelsbalans overigens nog met 32,4%, vooral als gevolg van een scherpe stijging van de import, voor een belangrijk deel olie. Tevens werd bekend dat de inflatie is opgelopen tot 3,6%.

Ten aanzien van de binnenlandse situatie in Japan is de grote vrees of de vastgoedmarkt zal worden aangetast door de scherpe rentestijging en de zwakke stemming op de andere financiële markten. Gezien het enorme belang van vastgoed en de vele speculatieve posities hierin lijkt de situatie kwetsbaar. In Japan kunnen echter maar weinigen geloven dat de vastgoedmarkt omslaat, daar deze sedert de oorlog alleen maar omhoog is gegaan. Zouden zich hier echter problemen voordoen, dan kan een sneeuwbaaleffect ontstaan.

De financiële instellingen lijken op dit moment het meest kwetsbaar. Opmerkelijk is in dit verband de verlaging door Moody's van de kredietwaardigheid van Yasuda Trust Banking. De brokers en banken kampen met hun effectenposities die de laatste maanden scherp in waarde zijn gedaald. De brokers zullen daarbij ook veel minder inkomsten genereren uit emissies nu hiervoor vrijwillig een stop is ingesteld. Daarnaast wordt verwacht dat het omzetvolume op de beurs van Tokio nog een tijd gedrukt zal blijven, ook nadat de markt eenmaal haar bodem heeft bereikt. Voor de banken betekent de krach op de aandelenbeurs en de obligatiemarkt een aantasting van hun eigen vermogens die op basis van de normen van de Bank voor Internationale Betalingen in Bazel toch al omhoog moeten.

Twijfels over daling Amerikaanse handelstekort

In haar jaarlijkse rapportage aan het Congres heeft het Amerikaanse Ministerie van financiën naar voren gebracht voor dit jaar een economische groei in de VS te verwachten van 2,4% en voor volgend jaar een van 3,2%. De binnenlandse vraag zal waarschijnlijk iets minder stijgen dan in de afgelopen drie jaar. Het tekort op de lopende rekening zou misschien nog kunnen stijgen, afhankelijk van de ontwikkeling van een aantal externe factoren. Een vast gegeven voor de komende jaren lijkt in ieder geval dat de olieimporten gestaag zullen stijgen tot 55% van het verbruik aan het einde van de jaren negentig.

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

Valuta's en rente

Yen lijkt bodem te hebben bereikt

Op de valutamarkten bleef de dollar opmerkelijk stabiel. Het vertrouwen in de Japanse yen bleef nog zwak, al vond enig herstel plaats ten opzichte van het dieptepunt rond 160 yen per dollar. Met spanning keken de markten uit naar het G7 overleg in Parijs. Hoewel de hoofdmoot van de agenda de ontwikkelingen in Oost-Europa betrof, zou Japan de valutarontwikkelingen ter sprake brengen en met name steun van de VS en de Bondsrepubliek vragen in het voorkomen van een verdere koersdaling van de yen. Hoewel de markt niet op krachtige maatregelen rekende, kon het toch zo zijn dat, na de overeenkomst tussen Japan en de Verenigde Staten inzake het wegnemen van de Japanse handelsbelemmeringen, de Amerikaanse autoriteiten zich minder negatief zouden opstellen tegen de verzoeken van Japanse zijde om de koersval van de yen te helpen stoppen. Vooruitlopend op de top gaf dit al enige steun aan de yen.

Ook kritiek op wisselkoersstabilisatie

Overigens zijn in toenemende mate geluiden te horen dat systemen zoals het EMS en de G7, die trachten de valutakoersen stabiel te houden, belangrijke negatieve bijverschijnselen veroorzaken. Padoa Schioppa van de centrale bank van Italië wees er recentelijk op dat de EMS-valuta sinds begin 1987 erg stabiel ten opzichte van elkaar zijn, maar daar staat tegenover dat de betalingsbalansonevenwichtigheden sindsdien zijn toegenomen, terwijl van een rentedaling geen sprake is. Toenemende externe onevenwichtigheden kunnen daarbij de geloofwaardigheid van het EMS ondermijnen. Ook in mondiaal verband zijn dergelijke geluiden steeds vaker te horen wanneer wordt gesproken over de resultaten van het G7-beleid. De indruk bestaat dat beleggers met de nagestreefde wisselkoersstabilisatie zich in toenemende mate laten lokken naar die valuta waar een hoge rente te maken is. Veelal zijn dit de landen met een hoge inflatie en betalingsbalanstekorten, hetgeen eigenlijk zou moeten resulteren in een geleidelijke depreciatie van de betreffende munt. Zolang de autoriteiten streven naar stabilisatie van valutakoersen en de speculanten hierop inspelen kan dit ertoe leiden dat een valuta eigenlijk te hoog in koers blijft, waardoor het evenwichtsherstel van de handelsbalans kan worden vertraagd. In Engeland lijken de weerstanden tegen een toetreden tot het EMS overigens af te nemen. De minister van financiën liet zich bij de indiening van de begroting zelfs positief uit over de wijze waarop het EMS had bijgedragen aan het bestrijden van de inflatie in de aangesloten landen. De eis dat de Britse inflatie rond het continentaal-Europese niveau ligt, wordt vooralsnog echter niet vervuld. De ontvankelijkheid voor het EMS mag dan zijn toegenomen, een Europese monetaire unie wordt vooralsnog afgewezen.

Reactie op scherpe rentestijging

In Europa vertoonden zowel de korte als de lange rente de afgelopen weken aanvankelijk een tendens tot dalen. Voor een deel mag dit worden gezien als een technische reactie op de scherpe rentestijging in de voorgaande maanden. Een niet onbelangrijke rol bij de rentedaling speelde ook het uitlekken van een rapport waarin de Duitse Bundesbank voorstelt de omwisseling van Ostmarken in D-marken slechts voor spaargelden tot een bedrag van maximaal 2000 Ostmark per persoon in een verhouding van 1 op 1 om te wisselen en voor de rest tegen een omwisselingskoers van 2 op 1. De vrees voor een ongebreidelde groei van de Duitse geldhoeveelheid nam hierdoor tijdelijk af, hetgeen voor de markt het signaal was voor

Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 26/3	Koers per 9/4
Amerikaanse dollar	1,94	1,87	1,93	1,90
Engelse pond	3,23	3,06	3,11	3,12
Duitse mark (100)	112,95	112,52	112,52	112,59
Zwitserse frank (100)	128,41	122,90	126,92	127,36
Japanse yen (10.000)	133,35	120,19	123,66	121,29

een daling van de rente, die voor 10-jarige staatsleningen daarmee op 8,4% kwam. Overigens blijft het allemaal nog uiterst onzeker hoe de Duitse economische en monetaire unie vorm zal krijgen. Verwacht mag worden dat naast meevallende berichten, zoals het 2 op 1 voorstel van de Bundesbank, de markt van tijd tot tijd opgeschrikt zal worden door meer tegenvallende geluiden over het aanloopproces naar de monetaire unie. In de tussentijd liggen bij de loononderhandelingen in Duitsland momenteel eisen voor een loonstijging die inclusief werktijdverkorting circa 9% belooft, op tafel, hetgeen uiteraard ook niet bijdraagt tot het wegnemen van de inflatievrees. Het afsluiten van de bouw-cao op dergelijke voorwaarden deed het sentiment op de obligatiemarkt keren, waarbij veel van het gewonnen terrein werd prijsgegeven. De rendementen liepen hierdoor weer op tot 8,7%.

Britse regering voorziet lagere rente

John Major, de Britse minister van financiën, ziet de inflatie in Engeland in de periode tot medio 1991 dalen richting 5%, hetgeen ruimte biedt voor een lagere rentestand. Een korte rente van 15% bij 5% inflatie druist tegen iedere logica in, aldus de minister. De afzwakkende vraag is een goed voorteken voor een dalende inflatie, maar over het moment waarop de rente werkelijk omlaag zou kunnen liet de minister zich niet uit. Met name de loonontwikkeling lijkt hiervoor voorlopig nog weinig ruimte te bieden. Na een aanvankelijke stijging in maart is de lange rente in Engeland begin april weer gedaald, waarmee het tarief voor 10-jarige leningen rond de 12,25% is beland.

In Frankrijk vond eveneens een rentedaling plaats. Daarbij verlaagde de Franse centrale bank haar officiële interventietarieven met 0,25%. Zowel voor de korte als de kapitaalmarktrenten liggen de tarieven nu rond de 9,5%.

Nieuwe staatslening 8,75%

Ook in Nederland daalden zowel de korte als de lange rente. De daling van de geldmarktrente werd door De Nederlandsche Bank gestimuleerd door een geleidelijke verlaging van het tarief voor de speciale belening, dat nu 8,1% bedraagt. Daarmee maakte De Nederlandsche Bank gebruik van de aanhoudende kracht van de gulden ten opzichte van de D-mark, die zich nog altijd onder pariteit beweegt. De gedaalde rente op de kapitaalmarkt kwam tot uiting in de coupon voor de nieuwe 10-jarige staatslening van 8,75%, nadat de vorige lening nog een 9% coupon had. Opvallend is dat de minister na de succesvolle Amerikaanse tender, waarbij iedereen op de inschrijvingskoers wordt afgerekend en die werd gevolgd door een toonbankafgifte, nu weer gekozen heeft voor de vertrouwde inschrijvingsprocedure. De nieuwe lening deed de stemming op de obligatiemarkt geen goed, waardoor van het gewonnen terrein weer wat moest worden prijsgegeven. Te zamen met de hernieuwde vrees in West-Duitsland voor een te hoge loonstijging liepen de rendementen op de langstlopende leningen weer snel op tot hetgeen de 9%.

Internationale beurzen

Zwak eerste kwartaal

Overzien wij het eerste kwartaal van 1990, dan blijkt dat de Japanse beurs met een koersverlies van 25% veruit het slechtste resultaat heeft afgeworpen. Rekening houdend met de gedaalde waarde van de Japanse yen bleef het resultaat in guldens nog verder achter. De beurs van Australië daalde in het eerste kwartaal met circa 6%, waarbij ook hier de zwakte van de Australische dollar er toe leidde dat in guldens gemeten het resultaat slechter was. Ook de aandelenbeurs in Nieuw Zeeland deed het zwak. Hoewel Hong Kong en Singapore in de plus eindigden was het verre Oosten in het eerste kwartaal niet het mecca dat het wel eens lijkt voor de aandelenbelegger. In Europa liet de beurs van Madrid in het eerste kwartaal 16,5% liggen. De Noorse beurs toonde daarentegen een winst van meer dan 17%, terwijl de beurs van Wenen maar liefst 53% omhoog schoot. Sedert 1985 is de marktkapitalisatie van de beurs van Wenen gestegen van ÖS 74 miljard tot ÖS 277 miljard in 1989, terwijl de beursomzet verdertienvoudigde tot ÖS 135 miljard. De Duitse beurzen deden het in het eerste kwartaal met plus 11% heel behoorlijk. De Noord Amerikaanse beurzen moesten licht terug: Canada met 6% en de VS met bijna 4%. De wereldindex liet een teruggang zien met 12% in het eerste kwartaal. Voor een belangrijk deel is dit te danken aan de koersdaling op de beurs in Tokio, die voor de koersval qua marktkapitalisatie nog de grootste beurs van de wereld was maar die positie inmiddels weer aan Wall Street heeft moeten afstaan.

Scherpe fluctuaties in Tokio

Bezien wij de afgelopen weken dan is het wederom Japan dat de slechtste performance te zien geeft. De beurs van Tokio was tijdelijk al haar vertrouwen kwijt. Een krantartikel dat meldde dat de Japanse verzekeringsmaatschappijen hun Japanse aandelen wilden verkopen leverde in een dag een koersval van 6,6% op. Inmiddels beginnen margin calls ook bij te dragen aan de koersval. Het gaat hier om de verkoop van aandelen uit portefeuilles die in te hoge mate met geleend geld zijn gefinancierd. De internationale financiële wereld schrikt van tijd tot tijd hevig van de soms felle koersdalingen op een dag, maar de overige beurzen hebben het hoofd tot nu toe redelijk koel gehouden. De krach op de Japanse aandelenmarkt werkt dus niet zo direct door in de koersontwikkeling elders als een koersval in New York. Overigens toonde Tokio op zowel het bereikte handelsakkoord met de VS als de uitkomst van de G7 een herstel van meer dan 3%.

De Amerikaanse beurs hield zich de afgelopen weken uitstekend, ondanks de rentestijging in de VS, de verwachte lagere winsten en de negatieve invloeden vanuit Tokio. De Dow Jones bleef dicht rond het 2700-niveau bewegen.

Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 23/3	Koers per 6/4
VS (Dow Jones)	2810	2543	2704	2717
Engeland (FT-100)	2464	2216	2284	2221
Duitsland (Dax)	1969	1774	1932	1948
Nederland (CBS-koersindex)	206	184	196	197
Tokio (Nikkei)	38.713	28.002	30.372	29.279
Australië (All Ord)	1714	1505	1567	1513

De Duitse beurzen toonden zich wederom van hun goede kant, hetgeen tot uiting kwam in verder aantrekken-de koersen. Hoehst berichte als laatste Duitse chemie-concern over de gang van zaken in het vierde kwartaal van 1989, waarbij een teruggang in het resultaat met 10% naar voren kwam. Op jaarbasis werd nog enkele procentjes vooruitgang geboekt. Dit bevestigt de licht dalende trend in de chemieresultaten waarvan bij veel Europese chemie-concerns sprake is. De grootste Westduitse bank, de Deutsche Bank, zag de winst in 1989 met 11% stijgen tot DM 1,34 miljard, waaruit een van DM 12 tot DM 14 verhoogd dividend wordt betaald.

Drama in Rio

Op de Braziliaanse aandelenbeurs stortten de koersen ineen nadat de nieuw gekozen president Fernando Collor de Mello zijn ingrijpende financieel-economische plan had bekendgemaakt. Belastingverhoging en vermindering van de overheidsuitgaven zijn nog niet het ergste voor beleggers. De liberalisatie van de handel zal het Braziliaanse bedrijfsleven echter ontdoen van de beschermde positie. De genadeklap vormde de ingrijpende geldsanering die de beschikbare liquiditeit voor een ieder tot een minimum terugbracht. Van de liquiditeiten van het bedrijfsleven is 80% bevroren. Naar schatting \$ 115 miljard aan particuliere financiële activa werd geblokkeerd. Tegenover verkoopdruk op de aandelenbeurs stond geen vraag en de koersen verloren in enkele dagen gemiddeld tweederde van hun waarde. Het voortbestaan van de effectenmakelaars en de beurzen zelf staat inmiddels op het spel. De beurs van Sao Paulo heeft de eerste reeks ontslagen reeds achter de rug en wie voor twee jaar zekerheid voor zijn baan wil, moet genoeg nemen met een salarisverlaging die kan oplopen tot 40%.

De Amsterdamse beurs

Vriendelijke ondertoon

De Amsterdamse beurs wist na het scherpe koersherstel in de eerste helft van maart het verhoogde niveau uitstekend vast te houden. Het vele bedrijfsnieuws en de bekendgemaakte samenwerkingen in onder meer de financiële sector, gaven extra impulsen aan de handel.

In het algemeen zijn de bedrijfsberichten goed. Philips voert besprekingen met Olivetti over een samenwerking op computergebied. De ondernemingen nemen een elfde respectievelijk een vierde plaats in op de Europese computermarkt. De koers van Philips is de laatste tijd echter wat weggezakt tot rond de f 40. Daarbij zal hebben meegeleefd de boete van ruim f 160 miljoen die Philips in de VS is opgelegd wegens vermeende oneerlijke concurrentie in de markt voor scheerapparaten.

Bij KLM is in maart de beladingsgraad gedaald, maar op jaarbasis was nog sprake van een stijging van 70,8 tot 71,5%. De koers van KLM is in de afgelopen weken wat weggezakt tot onder de f 36. Vanuit de luchtvaartsector blijven de berichten in het algemeen matig. Zo maakte het Scandinavische SAS melding van een 40% lagere winst in 1989.

Heineken verhoogde de netto winst vorig jaar van f 291 mln tot f 325 mln. De onderneming blijft zoeken naar verbetering van de interne situatie. Het reorganisatieplan voor Nederland is wel van tafel, maar momenteel wordt de totale organisatiestructuur onderzocht. De koers van de aandelen heeft zich inmiddels met 15% hersteld vanuit het dieptepunt van februari jl.

Nationale Nederlanden voorziet ondanks de forse stormschade een handhaving van de winst die vorig jaar met 24% steeg tot f 973 mln of f 6,84 per aandeel. De

beurs was van de winstverwachting voor volgend jaar niet onder de indruk en de koers moest iets van de eerdere winst prijsgeven. Meer activiteit vond er plaats rond Amev dat de samenwerking met de Belgische AG groep aankondigde. De beurskoers van de twee ondernemingen, die beide als overnamekandidaat golden, reageerde echter met een daling. Positief reageerde de beurs op de jaarcijfers van Aegon. Het concern zag de winst in 1989 met meer dan een kwart toenemen. Door uitbreiding van het aandelenkapitaal bleef de winststijging per aandeel hierbij wat achter, maar de sprong van *f* 10,51 tot *f* 12,32 was niet-temin fraai. Het dividend wordt verhoogd van *f* 4,70 tot *f* 5,75.

Opzien baarde de uitverkoop van Macintosh. Deze keer betreft het geen kleding, maar de overdracht van de activa en passiva aan een nieuw te stichten onderneming, waarin het management een belang van 55% heeft en Reiss & Co de overige 45% bezit. Macintosh zal daarna een nv met louter liquide middelen zijn, waarvan de waarde per aandeel na dividenduitkering *f* 45 zal bedragen. Grootaandeelhouder DSM, dat 56% van de aandelen bezit, heeft zijn medewerking gegeven door zijn belang te verkopen. De overige aandeelhouders kunnen hun bezit aanbieden tegen een prijs van *f* 45 per aandeel. Het feit dat aandeelhouders, die Macintosh in de minder goede jaren trouw zijn gebleven, met een herstel van de winst in zicht nu zo voor het blok worden gezet heeft met name bij de Vereniging voor Effectenbezitters veel kwaad bloed gezet.

Grote belangstelling bestond voor Verkade, waarop het Britse United Biscuits een bod van *f* 400 per aandeel heeft aangekondigd. De beurskoers steeg hier al weldra bovenuit.

Concentraties in de financiële wereld

Internationaal is er sprake van een duidelijke concentratietendens binnen de financiële sector, waarbij de laatste tijd vooral de ontwikkelingen in Japan, Frankrijk en België in het oog springen. De laatste weken stond wat dit betreft Nederland echter in de belangstelling. In korte tijd werden een aantal belangrijke samenwerkingsverbanden aangekondigd. ABN bereidt een fusie voor met de Amro, Amev met de Belgische AG en AOT neemt een belang in van der Moolen. Daarnaast nadert de fusie tussen drie banken en twee verzekeringsmaatschappijen, die alle nauw aan de vakorganisaties gelieerd zijn, zijn voltooiing. De eerste twee berichten trokken uiteraard de meeste aandacht.

Door de samenwerking schied de nieuwe bankcombinatie ABN/Amro in Europa door naar de top, die tot nog toe vooral uit Britse, Duitse en Franse banken bestond. In Europa zal de nieuwe combinatie op de zesde plaats uitkomen. Mondiaal zal een plaats binnen de top 25 bereikt worden. Het gezamenlijke balanstotaal bedraagt *f* 353 miljard. In Nederland vertegenwoordigt dit balanstotaal bijna de helft van het totale balanstotaal van alle banken en spaarbanken gezamenlijk. De nieuwe combinatie zal in Nederland over 1473 en in het buitenland over 375 vestigingen beschikken. Niet op alle terreinen domineert de combinatie overigens. In de kredietverlening aan de overheid is de NMB Postbank groter (*f* 34 tegen *f* 30 miljard). De Rabo volgt hier met *f* 20 miljard. De *f* 35 miljard aan spaargelden waar de nieuwe combinatie over kan beschikken is ongeveer de helft van de inleg bij de Rabo, terwijl ook de NMB Postbank over een groter bedrag aan spaargelden kan beschikken. Vooral de internationale expansie zal, in een periode waarin het bedrijfsleven zich steeds sterker internationaal opstelt, ten grondslag aan de voorgenomen fusie hebben gelegen. Met een eigen vermogen in de orde van *f* 14 miljard kan de nieuwe combinatie zaken

doen met de grootste ondernemingen ter wereld. Ook zal de internationale uitbouw versneld kunnen worden. Acquisities die voor de ABN of de Amro in het verleden te groot waren, zijn voor de combinatie nu wellicht wel mogelijk.

De tweede bankier

In het binnenlands bedrijf lijken belangrijke kostenbesparingen mogelijk, al zal voor het merendeel hiervan de nodige tijd vereist zijn. De bespaarde middelen lijken vooral aangewend te gaan worden voor de internationale expansie. De binnenlandse positie als bank wordt sterk dominerend. In ons land wordt 60% van de kredietverlening aan de particuliere sector en van de depositomarkt door ABN/Amro verzorgd. In het effecten- en emissiebedrijf is de positie ook bijzonder dominant. Toch zien andere banken hun kansen. Het concept van een tweede bankier is vrij algemeen doorgedrongen in het Nederlandse bedrijfsleven. De behoefte hieraan vloeit niet alleen voort uit de mogelijkheid om van tijd tot tijd offertes te kunnen vergelijken. Ook de klankbordfunctie van de bankier wordt in toenemende mate gewaardeerd.

Nederlands-Belgische verzekeringsalliantie

Waar de Amro-Bank vorig jaar niet tot definitieve overeenstemming kon komen met de Belgische Generale heeft Amev een alliantie met de Belgische AG Groep aangekondigd. Daarmee ontstaat een combinatie met een premieinkomen van bijna *f* 10 miljard, waarmee men zich onder de 15 grootste verzekeraars van Europa schaaft. De wijze waarop bij voorbeeld de Koninklijke Shell Groep en Unilever tot stand zijn gebracht lijken een inspiratie te hebben gevormd voor de Amev-AG fusie. Ook hier heeft men gekozen voor een paritair bestuur en een wederzijdse deelneming in elkaars werkmaatschappijen. De moedermaatschappijen blijven dus gewoon voortbestaan, met ieder hun eigen beursnotering. Toch zijn er in de uitwerking wel degelijk verschillen aan te wijzen met de hierboven genoemde fusies. Een belangrijk aspect is het feit dat gemeten naar verschillende maatstaven Amev aanmerkelijk groter is dan de AG Groep. De AG Groep is weliswaar de grootste verzekeraar op de Belgische markt, maar Amev heeft uitgebreide buitenlandse belangen, vooral in de Verenigde Staten. Dit verschil is berekend op ca *f* 1.150 miljoen. Bij de Koninklijke Shell Groep en bij Unilever komt dit oorspronkelijke verschil in de omvang van de samengaande ondernemingen tot uiting in een groter belang van de Nederlandse onderneming in de nieuwe holding. Bij de fusie tussen Amev en AG heeft men gekozen voor twee maal een 50% belang. Het verschil zal geleidelijk worden rechtgetrokken doordat de AG Groep over een periode van 10 jaar *f* 575 mln aan Amev betaalt, plus een rente van 7,5% op jaarbasis. Door de betalingen van AG aan Amev zullen de koersen van de beide ondernemingen uit elkaar kunnen gaan lopen, iets dat bij voorbeeld bij de Britse en Nederlandse aandelen Unilever altijd beperkt zal zijn door de gelijke rechten van de aandelen. Corrigeren we nu voor de vordering van Amev op AG dan zou de waardering van de beide aandelen ongeveer gelijk moeten zijn. Vooralsnog is dit echter niet het geval en noteren aandelen Amev tientallen procenten te laag (of omgekeerd AG te hoog). Niet alleen de koersen kunnen zich onafhankelijk bewegen, ook de ondernemingen houden bij de gekozen structuur een grote mate van zelfstandigheid. Er zal echter een verregaande afstemming plaatsvinden bij het uitzetten van toekomststrategieën, daar waar het allemaal om begonnen was.