

Monetair beleid ongecoördineerd

Na de bijeenkomst van de G-7 op 20 en 21 januari vormden eensgezindheid en optimisme over de financiële markten de kern van de reacties der deelnemers. Voor zover op spanningen gezinspeeld werd, betrof dit de rente-ontwikkelingen. De markt werd onaangenaam verrast toen al snel duidelijk werd dat de coördinatie in het beleid ver zoek is, hetgeen bleek uit de disconto-aanpassingen in de VS en enkele landen in Europa, met Duitsland voorop. De tevredenheid van de G-7 over de wisselkoersverhoudingen werd onderstreept door het ontbreken van een verwijzing naar individuele munten in het slotcommuniqué. De twee voorgaande G-7 verklaringen verwezen nog expliciet naar de koersontwikkeling van de yen als bron van zorg. Allen waren het erover eens dat de dollar zich op dit moment rond het juiste niveau bevindt. "Wij zijn bereid om de markten te stabiliseren wanneer zij gaan bewegen in reactie op de historische ontwikkelingen in het Midden-Oosten en de Sovjetunie", aldus Brady. Op de valutamarkten stabiliseerde de dollar zich geruime tijd rond f 1,68. Na de discontoverhoging in Duitsland en verlaging in de VS moest de dollar echter terrein prijsgeven, waarmee weer eens duidelijk werd dat een gecoördineerde rentepolitiek niet los gezien kan worden van een consistent wisselkoersbeleid.

Dalende rente

De afgelopen weken was na de daling van de olieprijs sprake van een voortgaande rentedaling op de meeste kapitaalmarkten. Frankrijk, België en Australië vielen daarbij op, maar ook in eigen land kwam de kapitaalmarktrente duidelijk omlaag. In Amerika toonde de Fed zich bezorgd over het trage groeitempo van de geldhoeveelheid. De jongste renteverlagingen in de VS werden ingegeven door aanwijzingen dat de kredietverlening in de VS zwaar onder druk ligt. Op 1 februari gaf de Fed

opnieuw een signaal af door het disconto te verlagen van 6,5% tot 6%. In schril contrast tot de uitkomsten van het G-7 overleg en de ontwikkelingen in de VS stond de discontoverhoging per eind januari met een half procent door de Bundesbank tot 6,5% en ophoging van de Lombardrente tot 9%. Dit kwam dan ook als een volslagen verrassing voor de financiële markten die juist hun vrees voor een renteverhoging hadden laten varen. De president van de Bundesbank Pöhl verklaarde dat de verhoging een puur technisch karakter draagt. De feitelijke marktrente lag al enige tijd boven de Lombardrente, hetgeen de banken zou kunnen verleiden tot een te uitbundige kredietverlening. De groei van de geldhoeveelheid van 7% in het tweede halfjaar wordt als bedreigend gezien voor de inflatie-ontwikkeling. Daarnaast wil men een duidelijk signaal afgeven naar het uitgavenbeleid van de Duitse overheid. De wederopbouw van het voormalige Oost-Duitsland leidt er toe dat het totale begrotingstekort van de Duitse regering fors stijgt. Ook de financiering van de Golfoorlog eist zijn tol. Overigens heeft de Duitse regering al aangegeven dat deze kosten en een deel van de kosten voor de eenwording niet volledig op de kapitaalmarkt gefinancierd zullen worden. Er wordt op gestudeerd hoe belastingverhogingen voldoende geld in het laatje zouden kunnen brengen. Daarbij denkt men in eerste instantie aan verhoging van benzine-accijnzen en de btw.

DNB volgt

Ook in Nederland werden de officiële tarieven met 0,5% verhoogd, waardoor het promessedisconto nu op 9% ligt. De Nederlandsche Bank gaf ook hier aan dat het om een technische reactie gaat, waarbij vooral het internationale vertrouwen in handhaving van een sterke gulden de hoofdrol speelt. In eerste instan-

tie reageerde de geldmarkt nauwelijks op de discontoverhoging. De rente voor 1 maands interbancair ligt juist boven 9%. Ook aan het lange eind was er nauwelijks sprake van een reactie. Het positieve sentiment dat direct na de lagere olieprijsen ontstond kon niet doorbroken worden. Voor de langlopende leningen geldt nu een rendement van rond 8,9%, tegenover nog ruim 9,3% enkele weken geleden.

Wall Street blijft vast

David Hale van Kemper Financial Services is niet wals van galgenhumor, zo bleek recentelijk tijdens een toespraak in Chicago: "Koeweit is een bankensysteem zonder land en de Verenigde Staten is op weg een land zonder bankensysteem te worden". Naast de spaar- en hypotheekbanken zijn het in toenemende mate ook de algemene banken in de VS die in de problemen raken. De Fed maakt zich hier ernstige zorgen over, maar de Amerikaanse beurs weet de opgaande lijn rustig door te trekken. De Dow Jones index sloot de maand januari af op een stand van 2736, waarmee de winst sedert het uitbreken van de Golfoorlog op ruim 200 punten is gekomen. Hiermee lijkt er steun voor de cynische stelling dat een oorlog goed is voor aandelenmarkten, wat ook tijdens de betrokkenheid van de Amerikanen met de tweede wereldoorlog en de Korea-oorlog gebleken is. Defensie-aandelen stonden op Wall Street duidelijk in de belangstelling. Uiteraard gold dit voor Raytheon, de onderneming die de Patriot-systemen levert. De plannen voor de Patriot dateren van het midden van de jaren zeventig, maar pas in 1987 plaatste het Pentagon een order ten bedrage van 4 miljard dollar. Tot het einde van vorig jaar had het hele project al 12,5 miljard dollar aan defensie-geld opgeslokt. De koers van Raytheon steeg de laatste maanden van onder \$ 60 tot bijna \$ 80.

Valutakoersen

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 18/1	Koers per 1/2
Amerikaanse dollar	1,75	1,67	1,71	1,67
Engelse pond	3,31	3,27	3,29	3,28
Duitse mark (100)	112,82	112,72	112,74	112,72
Zwitserse frank (100)	135,62	132,36	134,08	132,51
Japanse yen	129,06	125,36	127,91	126,43

Beursindices

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 18/1	Koers per 1/2
VS (Dow Jones)	2.736	2.470	2.647	2.731
Engeland (FT-100)	2.171	2.055	2.103	2.166
Duitsland (DAX)	1.423	1.323	1.405	1.427
Nederland (CBS)	168	162	166	166
Japan (Nikkei)	24.096	22.443	23.808	23.157
Australië (All Ord)	1.322	1.205	1.267	1.303

Martin Marietta assembleert de Patriots en is goed voor 40% van de toegevoegde waarde van deze raketten. General Dynamics en McDonnell Douglas zijn producenten van de kruisraketten waarmee de 'chirurgische' aanvallen op Irak plaatsvinden.

Hectisch Amsterdam

De financiële sector kon zich op de Amsterdamse effectenbeurs in grote belangstelling verheugen. Na de bekendmaking van de nieuwe voorwaarden met betrekking tot de fusie tussen Nationale Nederlanden en de NMB Postbank liepen beide koersen aanvankelijk op naar respectievelijk f 59,50 en f 45,30.

Nadat het geloof ontstond dat de fusie definitief zal doorgaan toen een nieuwe ruilverhouding werd bekendgemaakt moesten beide fondsen echter een veer laten.

Aandeelhouders Nationale Nederlanden krijgen een extraatje van f 6,50 contant of 0,15 aandeel in de nieuwe holding Internationale Nederlanden. Volgens het oorspronkelijk bod kregen aandeelhouders NMB Postbank 0,7 aandeel in de nieuwe holding, plus 10 gulden achtergestelde obligaties plus een warrant. Aandeelhouders Nationale was toen een nieuw aandeel in de holding plus een warrant voorgesteld. Een aantal beleggers onder aanvoering van Aegon is nog niet tevreden over het definitieve bod. Inmiddels is Nationale Nederlanden begonnen op grote schaal aandelen NMB Postbank op te kopen.

Op grond van de fusieperikelen en de lagere rente lag de gehele financiële sector er de laatste weken goed bij. Dit geldt vooral voor de verzekeraars, maar ook voor de banken.

Nieuwe onzekerheid?

De financiële markten hebben sinds het uitbreken van de Golfoorlog een hectische periode achter de rug. De lange rente daalde wereldwijd op basis van de gedaalde olieprijs, en ook de beurzen konden daarvan pro-

fiteren. Daarnaast viel de onzekerheid ten aanzien van wel of niet militair ingrijpen weg. De komende periode moet blijken of daarvoor een nieuwe onzekerheid over de lengte van de oorlog in de plaats komt.

Deze bijdrage is ontleend aan de tweewekelijkse publikatie *Beleggen met Van Lanschot*.