

Financiële markten

Onrustige jaarwisseling

De dollar

Hoe verraderlijk de decembermaand voor de valutamarkten kan zijn, bleek eind vorig jaar uit de bewegingen van de Amerikaanse dollar. Ook deze keer had het jaareinde een heftige ontwikkeling in petto. Nadat wekenlang een stabilisatie had plaatsgevonden rond *f* 1,67 schoot de dollar voor Kerstmis met drie cent omhoog toen het aftreden van de Sovjet-minister van buitenlandse zaken Shevardnadze bekend werd gemaakt. Enkele dagen bleef er een grote belangstelling voor dollars bestaan, maar de verlaging van de Amerikaanse rente na de tegenvallende economische cijfers deed de opgebouwde winst in enkele dagen weer als sneeuw voor de zon wegsmelten. Op de laatste dag van het jaar werd een niveau genoteerd van *f* 1,69, fors lager dan de *f* 1,92 die door veel bedrijven gebruikt werd om de balans over 1989 op te maken. Toch wordt de dollar nog steeds gezien als vluchthaven. Dit blijkt tijdens sommige dagen waarop nieuws over de Golfcrisis de markt bereikt.

Renteverlaging in VS

De verlaging van het Amerikaanse disconto rond Kerstmis met een half procentpunt tot 6,5% werkte in het belangrijkste geldmarkttarief nog slechts beperkt door na de al eerder doorgevoerde dalingen van de Fed funds. Ook deze werden nog een kwart procentpunt goedkoper op 7%. Het duurde tot begin januari voordat banken op een ruimere schaal overgingen tot verlaging van hun prime rate van 10% naar 9,5%. Dit was voor het eerst sinds een jaar. Als gevolg van de slechte economische berichtgeving, daalde ook de kapitaalmarktrente. Het dertigjarige overheidspapier levert nu een rendement op van circa 8,2%. In eerste instantie werd de Amerikaanse renteverlaging begin december in de meeste andere landen deels gevolgd. Op basis van de onzekerheden rond de Golfcrisis en de daarmee gepaard gaande stijgende olieprijs draaide het sentiment op de obligatiemarkt echter aan het begin van het nieuwe jaar.

Hoge Nederlandse rente

In Nederland en Duitsland was in de tweede helft van december sprake van een duidelijke rentestijging. In Duitsland staan de kosten van de eenwording op de obligatiemarkt centraal. Naar schatting zal de overheid in 1991 bruto DM 280 miljard gaan lenen op de kapitaalmarkt. De gevolgen voor het monetaire beleid werden nog eens benadrukt door de vice-president van de Bundesbank, Schlesinger. Daarnaast wil de Bundesbank per se een sterke Duitse mark handhaven. Dit laat vooralsnog weinig ruimte voor renteverlaging, integendeel, eerder wordt in marktkringen nog een verdere stijging verwacht. De Duitse nieuwjaarslening, met een hoge couponrente van 9%, werd overigens goed door de markt ontvangen.

Voor een deel heeft de rentestijging in Nederland een seizoensachtergrond. De traditionele verzwakking van de gulden ten opzichte van de Duitse mark aan het einde van het jaar speelt daarbij een rol. Om een te sterke waardevermindering van de gulden te voorkomen wordt de geldmarktrente opgestuwd. Dit kwam bij voorbeeld tot uitdrukking in het tarief voor speciale beleningen, dat steeg van 8,3%, begin december, tot 8,9%. De korte rente liep daarbij op tot boven 9,5%. Daarnaast neemt de bezorgdheid bij de Nederlandsche Bank toe ten aanzien van de snelle groei van de geldschepping en kapitaaluitvoer. In het derde kwartaal van 1990 vloeide voor bijna *f* 4 miljard aan liquiditeiten naar het buitenland, hetgeen extra koersdruk voor de gulden met zich meebrengt. Het netto geldscheppend bedrijf van de banken groeide met 14% op jaarbasis. Dat is veel meer dan de door DNB acceptabel geachte bovengrens van trendmatig circa 5%.

Wanneer in januari een aantal macro-economische gegevens bekend wordt zal, rekening houdend met het verdere koersverloop van de gulden, mogelijk tot een nieuwe krediet-

maatregel worden besloten in de vorm van de monetaire kasreserve. Banken worden aangezet hun kredietverlening zoveel mogelijk met spaargelden of ander lang kapitaal te financieren. Dat leidt tot een stijging van de lange rente in het binnenland, die op haar beurt de kapitaaluitvoer tegengaat.

Eind 1990 kwam het Ministerie van Financiën volgens het klassieke tendersysteem met een tienjarige 'bullet'-lening, die aan het eind van de looptijd in een keer wordt afgelost. Deze droeg een coupon van 9%. De opbrengst was *f* 2,5 miljard bij een uitgiftekoers van 99,75. De inschrijving is nu heropend via toonbankafgifte. De coupon is betaalbaar per 15 januari, terwijl de storting op 15 februari plaatsvindt. De lening is de eerste stap om te voorzien in de financieringsbehoefte van *f* 43,8 miljard in 1991.

Internationale beurzen

Van een traditionele einde-jaars-rally was in 1990 geen sprake. De meeste beurzen kwamen niet verder dan een moeizame stijging bij minimale omzetten. Het nieuwe jaar werd overwegend met forse koersdalingen ingezet. Gespannen kijken de beurzen uit naar wat 15 januari in het Golfconflict zal brengen. In de tussentijd blijven de aankopen beperkt, hetgeen het gevaar van wegzakkende koersen in zich draagt. Tussen kerst en nieuwjaar bracht het opstappen van de Sovjet-minister Shevardnadze van buitenlandse zaken een schokgolf op de financiële markten teweeg. Het gevaar van een politieke chaos in de Sovjetunie werd nu duidelijker zichtbaar. Door Shevardnadze's aankondiging kreeg het geloof in het succes van Gorbatsjov een flinke knauw. De Duitse beurs en obligatiemarkt kregen 't het zwaarste te verduren. Duitse banken en de overheid hebben grote vooreringen op de Sovjetunie. Naast de hoge rente en de spanning in het Midden-Oosten vormde dit een zwa-

Valutakoersen

	Koers per 4/1	Koers per 2/1	1990 hoogste koers	1990 laagste koers
Amerikaanse dollar	1,68	1,68	1,94	1,66
Engelse pond	3,28	3,27	3,42	3,86
Duitse mark (100)	112,77	112,82	112,98	112,41
Zwitserse frank (100)	133,31	133,28	138,32	122,90
Japanezen yen	126,21	125,36	136,29	117,49

Beursindices

	Koers per 4/1	Koers per 2/1	1990 hoogste koers	1990 laagste koers
VS (Dow Jones)	2566	2611	3000	2365
Engeland (FT-100)	2126	2128	2464	1990
Duitsland (DAX)	1396	1366	1969	1335
Nederland (CBS)	168	168	206	166
Japan (Nikkei)	24069	23849	38713	20122
Australië (All ord)	1242	1286	1714	1271

re slag voor de Duitse markt die ook daarna zwakke dagen toonde. De Amerikaanse beurs schommelt al geruime tijd rond het niveau van 2600 voor de Dow Jones. Uit de Amerikaanse financiële wereld komen met de regelmaat van de klok slechte berichten. Het effectenhuis Prudential-Bache Securities Inc. verwacht over 1990 een verlies van meer dan \$ 250 miljoen te moeten rapporteren. Over 1989 leed men al een verlies van \$ 51 miljoen. Om het verlies van het effectenhuis te beperken worden vier activiteiten gestopt of afgeslankt. Dit brengt een kostenpost mee van \$ 370 miljoen. Er is \$ 600 miljoen aan activa verkocht aan het moederbedrijf. Hier bovenop brengt verzekeraar Prudential nog \$ 200 miljoen aan nieuw kapitaal in ten behoeve van de dochter.

Beursplein 5

De handel op de Amsterdamse aandelenmarkt ging in 1990 als een nachtkaarsje uit. Het jaar werd afgesloten op een niveau van 168,3 voor de CBS koersindex, 17,5% onder het niveau een jaar eerder. De hoge rente en de spanning in het Midden-Oosten vormden de laatste weken geen aanleiding tot aankoop van aandelen.

KLM maakte bekend af te zien van de plannen om te komen tot een samenwerking met de Belgische Sabena, waar ook de Engelse British Airways bij betrokken zou worden. Pakhoed wil samen met het Amerikaanse distributiebedrijf Univarde het in Stockholm gevestigde Beijer Industrial Distribution Group overnemen. Beijer is op het gebied van de chemische distributie actief in Groot-Brittannië, Zwitserland, Italië en vooral in de Scandinavische landen. Beijer Industries boekte over 1990 een verwachte omzet van meer dan \$ 350 miljoen. In het eerste halfjaar daalde de netto winst met 38% tot \$ 25,8 miljoen. De raad van bestuur van Internatio-Müller voorziet voor

geheel 1990 een aanzienlijk lager resultaat dan in het voorgaande jaar, toen nog een netto winst behaald werd van f 56 miljoen.

Internatio-Müller rekent erop dit jaar af te sluiten met een 'kleine netto winst'. Behalve de al eerder dit jaar bekend geworden problemen bij de handel in Australië en de tegenvallende gang van zaken bij de deelneming ECT (containeroverslag) zijn er problemen ontstaan in de sector techniek, die veel werken aan het einde van het jaar oplevert. De koers daalde daardoor in één klap met f 6 tot f 70.

Nedlloyd maakte bekend onderhands f 60 mln 8,75% cumulatief preferente aandelen te plaatsen via een op te richten Nedlloyd Finance. Deze zijn in 1996 verplicht converteerbaar in aandelen Nedlloyd. De conversieprijs is gerelateerd aan de dan geldende beurskoers. Op basis van de huidige beurskoers zou het aantal aandelen met ruim 8% toenemen. Met de opbrengst wordt een lening verstrekt aan het moederbedrijf met een rentepercentage van 11%. De markt werd onaangenaam getroffen door het nieuws. Op een presentatie enkele weken geleden voor beleggingsanalisten was hier niet over gerept. Het bericht zette de koers van Nedlloyd verder onder druk. Op 27 december weer een nieuw dieptepunt bereikt van f 34,80.

VOC bevestigde dat de resultaten over 1990 een duidelijke verbetering zullen laten zien in vergelijking met de netto winst van f 37,2 miljoen van 1989. De divisie tankopslag levert de grootste bijdrage aan de verbetering van het resultaat. De grote tegenvaller is de handelsdivisie. Het bedrijfsresultaat van de transportdivisie zal op een zelfde niveau blijven. Het hele jaar ondervond deze divisie last van de lage dollar. Boekwinsten gaven compensatie.

Philips voorziet winst in het tweede halfjaar. Het elektronicaconcern verwacht in 1991 geen extra voorzienin-

gen voor herstructurering te hoeven treffen, na de miljarden die voor dit jaar zijn uitgetrokken, zo bleek op een bijeenkomst voor beleggingsanalisten. De resultaten van 'Operatie Centurion', wereldwijd gericht op efficiëntieverhoging, zullen in 1992 zichtbaar worden. Deze operatie moet het bedrijfsresultaat met f 1 à 1,5 miljard gunstig beïnvloeden. Als alles volgens plan verloopt zit er voor de aandeelhouders ook nog een interimdividend in.

Nieuwjaarstoespraken

In de nieuwjaarstoespraken tot nu toe zaten, op een uitzondering na, nauwelijks verrassingen. Nationale Nederlanden en Stad Rotterdam herhaalden de eerder gedane uitspraken ten aanzien van de te verwachten winst over 1990.

AKZO hield ten aanzien van de verwachtingen voor 1991 een aantal slagen om de arm. De dollarontwikkeling, de afzwakking van de Amerikaanse en Braziliaanse economie en de Europese renteniveaus spelen het

concern parten. Over de winst voor 1990 werden geen nieuwe uitspraken gedaan, behalve dan dat die lager uit zal komen dan het jaar daarvoor.

De toonzetting bij DSM was wat positiever. Het winstniveau over 1990, minimaal f 800 miljoen, wordt als goed beschouwd, en ook voor 1991 staat de onderneming goed op de rails. Volgens haar voorzitter van de raad van bestuur moeten grote overnames de winstgroei bij DSM versnellen.

Een tegenvaller kwam van DAF. Nadat eerder al bekend was dat de eerste helft van 1990 een verlies van f 32 miljoen had opgeleverd, komt het nu geïndiceerde verlies van f 150 miljoen over het gehele jaar toch hard aan. In dit cijfer is nog geen rekening gehouden met reorganisatiekosten in 1991. De koers duidde op dit nieuws met enkele procenten.