

## Financiële markten

# Onzekerheid door oorlog verminderd

Op de valutamarkten was sprake van vrij sterke bewegingen, waarbij het nieuws en de verwachtingen over het Golfconflict van verregaande invloed waren. De neergaande trend die de dollar vorig jaar kenmerkte maakte plaats voor een verbetering, waarbij tijdelijk tegen  $f$  1,75 werd gehandeld. Met het verstrijken van het ultimatum en de daardoor toenemende spanning vluchtten beleggers in de dollar, die daarmee weer eens de rol van vluchthaven in onzekere tijden bevestigde. Na het inzetten van de aanval op Irak schoot de dollar eventjes scherp omhoog. Toen echter bleek dat het luchtoverwicht dermate groot was, hetgeen leidde tot de aanvankelijke inschatting dat de oorlog mogelijk zonder al te veel verliezen aan Amerikaanse zijde snel zou kunnen worden gewonnen, moest de dollar terrein prijsgeven. De Duitse mark kwam tijdelijk onder druk vanwege de ontwikkelingen in Letland en Litouwen. Tegenover de gulden deed het teruglopende rente-ecart de koers van de mark geen goed. Het pond kon aan kracht winnen. Na de uitspraken van premier Major is het de markt duidelijk geworden dat de wisselkoers voorlopig de prioriteit behoudt en van een aanpassing binnen het EMS geen sprake is. Daarmee lijkt een geanticiperde rentedaling wat verder weg.

### Grote invloed op rente

De rente stond gedurende de eerste weken van het jaar in de meeste landen onder opwaartse druk. Het mislukken van de bemiddelingspogingen in het Golfconflict, hetgeen gepaard ging met een stijging van de olieprijs, en de escalatie in Litouwen deden de markt in eerste instantie geen goed. Toen echter de eerste berichten uit de Golf kwamen van een succesvolle aanval op Irak, zodat de kans op een korte oorlog hoger ingeschat werd, daalden de olieprijs fors. Hierop kon ook de rentemarkt een verbetering tonen.

In de VS verliep de lange rente volgens hetzelfde pad. Langzaam klom het rendement op dertigjarig papier tot boven 8,4%, waar na het begin van de oorlog een daling optrad tot juist boven 8,2%. De korte tarieven kwamen verder omlaag. Het tarief voor Fed funds, dat geldt voor onderlinge leningen tussen de banken, werd verlaagd tot 6,75%. Dit was de zesde verlaging sedert juli, toen het tarief op 8,25% stond. Medio 1989 werd zelfs nog 10% genoteerd.

### Rentedaling in Duitsland

De Duitse kapitaalmarktrente steeg van medio december tot medio januari met circa 0,3 procentpunt tot boven 9%. Op de donderdag dat de oorlog begon, verbeterde de markt met zo'n 70 basispunten, hetgeen een daling van de rendementen tot onder 9% teweeg bracht. Ook de tarieven in Nederland en België werden meegezogen. In Nederland was het vooral de korte rente die zich verder omhoog bewoog. Het interbancair tarief voor looptijden van 1 maand ging richting 9,4%, waarna een lichte daling optrad tot juist boven 9,2%. De kapitaalmarktrente liep slechts terug tot eveneens circa 9,2%. Het rendement voor de belegger van de laatste toonbanklening van de staat is uitgekomen op 9,26%.

### Goud verliest glans

De goudprijs nam kortstondig de doorbraak door \$ 400 per ounce juist voor het ultimatum zou aflopen. De stijging ging echter dermate langzaam dat geconcludeerd kan worden dat het gele metaal zijn rol als vluchthaven in tijden van onzekerheid gedeeltelijk heeft verloren. Na de aanvang van de oorlog moest de goudprijs procenten inleveren. De olieprijs vertoont de meest wilde schommelingen. Toen er optimisme heerste over een vreedzame oplossing in de onderhandelingen eerder in januari was de prijs teruggevallen

tot \$ 24 per vat, het niveau dat gold in de periode van de inval van Irak in Koeweit. Enkele dagen voor de deadline van 15 januari steeg de olieprijs tot \$ 30 per vat, maar na de inval in Irak kelderde de prijs onder \$ 20.

### Internationale beurzen

Voorafgaande aan het uitbreken van de vijandelijkheden in de Golf werd de stemming op de meeste beurzen gekenmerkt door een verzwakking, al hield de Amerikaanse beurs zich relatief goed. In Europa had de onrust in de voormalige Baltische republieken een extra negatieve invloed. Beleggers toonden zich welhaast verlamd en hier en daar moesten de koersen soms flink terrein prijsgeven. Voor het economisch nieuws bestond nauwelijks belangstelling. De beursomzetten bleven in deze periode over het algemeen beperkt. Na de aanval van de coalitie-troepen op Irak en Koeweit schoten de koersen echter als gevolg van grote aankopen omhoog. De Japanse aandelenmarkt opende juist toen de Amerikaanse aanvallen op Irak werden ingezet. Al snel stond de index op 1% verlies. Toen het er echter op leek dat de operatie succesvol verliep zette een herstel in, zodat de beurs van Tokio de dag met een winst van 4,5% afsloot. De Europese beurzen namen de vaste stemming over en hier waren de koersstijgingen nog feller. De Duitse index, die de voorgaande weken scherp was teruggevallen, steeg met 7,6%, Londen met 2,4%, Parijs met ruim 7% en Zürich met 5,7%. In Wall Street stond de Dow Jones bij de opening op 17 januari vrijwel direct op 75 punten winst, waarna 114 punten hoger gesloten werd. Voor het zelfvertrouwen van de VS zou een succesvolle afronding van de operatie in de Golf een belangrijke impuls vormen, hetgeen van extra belang is voor een economie die juist in een recessie dreigt te belanden.

### Valutakoersen

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 7/1	Koers per 18/1
Amerikaanse dollar	1,75	1,68	1,73	1,71
Engelse pond	3,31	3,27	3,29	3,29
Duitse mark (100)	112,82	112,72	112,76	112,74
Zwitserse frank (100)	135,62	133,06	133,16	134,08
Japanse yen	129,06	125,36	126,54	127,91

**Economisch nieuws**

De invloed van het economische nieuws viel in het niet bij de politieke perikelen. In schril contrast tot de acties van Amerikaanse militairen in het Golfgebied stond het eerdere bericht dat de bouw van 620 aanvalsvliegtuigen van het type Stealth A-12 voor de Amerikaanse marine niet doorgaat. Dit betekent een zware klap voor de twee ondernemingen die betrokken waren bij de ontwikkeling van het toestel, General Dynamics en McDonnell Douglas. Met het project was een bedrag gemoeid van 57 miljard dollar. General Dynamics moest in een klap 10% in koers terug, hetgeen later weer werd ingehaald.

Gevreesd wordt dat de vierde-kwartaalcijfers van de auto-industrie zeer slecht zullen zijn. Voor General Motors wordt zelfs rekening gehouden met het grootste kwartaalverlies aller tijden: 1,4 miljard dollar. Voor Ford Motors rekent de markt op circa 400 miljoen dollar verlies. Standard & Poors heeft al aangekondigd de kredietwaardigheid van de drie automobielfondsen in neerwaartse richting bij te stellen. In 1990 zijn de automobielverkoop met 5,2% gedaald tot 9,3 miljoen stuks. In 1986 werden nog 11,5 miljoen auto's verkocht. Het aandeel van importauto's steeg vorig jaar met 1,9 punten tot 34%. Winnaar is vooral de Japanse auto-industrie.

**Beursplein 5**

Voor de Amsterdamse Effectenbeurs was in de dagen voor het losbarsten van de vijandelijkheden in de Golf op 17 januari sprake van een verlamende spanning. Daarna stonden de wegschietende koersen in schril contrast tot de voorgaande weken. De besturen van de Effecten- en de Optiebeurs, alsmede van de Financiële Termijnmarkt, hebben draaiboeken ontwikkeld voor het geval de oorlog leidt tot al te heftige reacties. Uitgangspunt daarbij is dat de beurshan-

del moet voortgaan. Bij sluiting van de markten zou een wilde handel buiten de beurzen om ontstaan. Een van de maatregelen die op 17 januari werd bekendgemaakt was dat de koersen met niet meer dan 2 gulden tegelijk mogen stijgen. Dreigt een grotere stijging, dan moet de handel 15 minuten worden onderbroken. De koers van Nationale Nederlanden herstelde zich onder flinke omzetten van de eerdere koersval. Het jaar werd geopend op een koers van ruim f 48. Tijdens de euforie van 17 januari was het fonds een van de grote winnaars: de koers steeg met grote omzetten met bijna 10%. De koers van Nedlloyd trok aan, niettegenstaande verontrustende berichten. De positieve factor vormde de speculatie naar aanleiding van de hernieuwde avances door de Noor Hagen, die stelt circa 45% van het aandelenkapitaal achter zich te hebben staan. Overigens blijft de operationele gang van zaken teleurstellend. Rekening wordt gehouden met een verlies van tientallen miljoenen gulden over 1990, terwijl anderen zelfs over meer dan honderd miljoen gulden verlies spreken. Vooral Nedlloyd Lijnen heeft het moeilijk ten gevolge van toegenomen concurrentie en gestegen brandstofkosten.

**Winstberichten wisselend**

Océ van de Grinten maakte een winststijging bekend van f 84,7 miljoen tot f 86 miljoen over het boekjaar 1990. De omzet steeg 9% tot f 2,3 miljard. Vernieuwing en versterking van het assortiment, gevoegd bij de getroffen kostenreductie dragen bij tot een positieve toekomstverwachting. Polynorm heeft aangekondigd om f 38 miljoen te gaan investeren in een nieuwe persstraat voor de productie van stalen carrosserie-onderdelen voor de automobiellindustrie, waarbij Polynorm vooral aan Duitse producenten levert. In eerste instantie leverde dit een koersstijging van f 102 tot f 108

op. Hoogovens verwacht fors lagere resultaten in 1991. De koers van het aandeel verloor in anderhalf uur meer dan vier gulden op f 44,80 waarna de daling doorzette. Veel afnemers, zoals de automobiellindustrie en de bouw, hebben hun activiteiten moeten beperken. Dat dit zijn weerslag zal hebben op marges en afzet van staal en aluminium is zonneklaar. De vraag is alleen hoe tijdelijk en ingrijpend dit zal zijn, aldus Hoogovens.

De nettowinst van VNU is vorig jaar met 8% gedaald en rond 145 miljoen gulden uitgekomen. In de eerste helft van het jaar bedroeg de nettowinst 78,1 miljoen gulden, tegen 77,9 miljoen gulden in 1989. In het tweede halfjaar zijn echter substantiele voorzieningen getroffen voor reorganisaties in de grafische divisie. Gist-Brocades wil de opbrengst uit de verkoop van de farmadivisie aan het Japanse Yamanouchi aanwenden voor acquisities. Deze moeten een bijdrage leveren aan de rendementsverbetering. Gist wil over 2,5 jaar een netto resultaat behalen van circa 120 miljoen gulden tegen 91 miljoen gulden in 1989.

Nijverdal-Ten Cate indiceerde een winst van tussen 37 en 40 miljoen gulden, waar men eerder uitging van een gelijkblijvende winst ten opzichte van de 42 miljoen gulden in 1989. Daarop moest de koers fors terug. Toen de onderneming enige dagen later zei in bespreking te zijn over het afstoten van de gehele huishouddivisie werd de terugval gedeeltelijk goed gemaakt. ABN Amro maakte bekend dat de winstontwikkeling over 1990 licht zal achterblijven bij het voorafgaande jaar.

**Slot**

Voorlopig zullen de financiële markten geregeerd worden door de ontwikkelingen in de Golfoorlog. Na de stijging van de dollar en de goudprijs met het verstrijken van het ultimatum bleek later dat de kracht met name had gelegen in het feit dat beide de rol als vluchthaven in onzekere tijden dienen. Later moesten de koersen fors terug. De rentemarkten lieten wereldwijd een koersstijging zien toen de olieprijs kelderde. Op een sterk voortgaande daling van de rente in Duitsland en Nederland hoeft echter niet te worden gerekend.

**Beursindices**

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 7/1	Koers per 18/1
15 Dow Jones	2.647	2.470	2.523	2.647
Amsterdam (1980)	2.129	2.055	2.113	2.103
Amsterdam (1983)	1.423	1.323	1.358	1.405
Amsterdam (1985)	165	162	167	166
Amsterdam (1988)	24.096	23.443	23.737	23.888
Amsterdam (1989)	1.286	1.205	1.240	1.267

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