

Wie hoog vliegt...

De Amsterdamse Effectenbeurs heeft een aantal uitzonderlijk goede jaren achter de rug. Vooral de handel in aandelen ontwikkelde zich spectaculair. Van ultimo 1981 tot ultimo 1985 steeg de ANP/CBS-index algemeen van 84,8 tot 255,6. De totale koerswaarde van de genoteerde aandelen steeg in dezelfde periode van f. 58,9 mrd. tot f. 164,6 mrd., terwijl het aantal genoteerde ondernemingen daalde van 488 naar 432. Tegen de achtergrond van voortdurend stijgende koersen nam de aandelenomzet toe van f. 21 mrd. tot f. 113 mrd. per jaar. De handel in obligaties ontwikkelde zich wat rustiger; de omzet steeg 'slechts' van f. 34 mrd. in 1981 tot f. 92 mrd. in 1985. Over de eerste zes maanden van dit jaar is de groei onverminderd groot. De index bereikte eind juni een hoogste stand van 292,3 en sloot aan het eind van die maand op 289,4. Er is op de officiële beurs het eerste halfjaar al f. 81 mrd. aan aandelen en f. 56 mrd. aan obligaties omgezet. Deze cijfers maken duidelijk dat 1986 weer een recordjaar wordt.

Zo gemakkelijk als tot nu toe records op de beurs werden gebroken, zal het in de toekomst zeker niet gaan. In de eerste plaats wordt de kans op verdere koersstijging kleiner. De hausse van de afgelopen jaren steunde vooral op sanering van de bedrijvensector. Door strikte kostenbeheersing en consolidatie van marktposities slaagden vele ondernemingen er in de winstgevendheid te herstellen. De mogelijkheden om met dergelijke defensieve maatregelen verdere winstgroei te bereiken, lijken nu wel uitgeput. Nu het bedrijfsleven weer enige financiële armslag heeft, gaat het erom of offensief beleid – nieuwe producten, nieuwe produktietechnieken en nieuwe markten – de winsten kan doen stijgen. Stagnerende wereldhandelsgroei, het uitblijven van verdere rentedaling en onzekerheid ten aanzien van de prijzen zullen er voor zorgen dat niet alle nieuwe projecten hun geld opleveren.

Naarmate het bedrijfsnieuws somberder wordt zal de kooplust van de beleggers afnemen en de algemene koersstijging tot een einde komen. Voorlopig zullen de 'late roepingen', gestimuleerd door verhalen in de pers over snel opgebouwde vermogens van beleggingsclubs en solitair opererende 'yuppies', het koersniveau en de omzet nog hoog kunnen houden. Maar als de beleggingsresultaten gaan tegenvallen, zal de belangstelling van particuliere beleggers even snel zakken als zij steeg. De buitenlandse beleggers hebben reeds de aftocht geblazen vanwege de daling van de dollarkoers. Zolang de wisselkoersverhoudingen zo blijven als ze zijn, zal het buitenland voorlopig niet meer in de markt zijn voor Nederlandse aandelen.

Een tweede wolkje aan de hemel boven het Beursplein is de toenemende internationale concurrentie tussen effectenbeurzen. Nu al verrichten verscheidene grote pensioenfondsen soms meer dan driekwart van hun transacties in de aandelen van Nederlandse multinationals in Londen. De Amsterdamse beurs is met een gemiddelde dagomzet in aandelen van ruim f. 800 mln. in 1985, waarvan 40% betrekking heeft op de vijf internationals, een dwerg vergeleken met de Londense beurs, waar per dag minstens vier maal zoveel wordt omgezet. Voor grote transacties is in Londen – zowel 'on' als 'off-market' – gemakkelijker een tegenpartij te vinden dan in Amsterdam; forse koersschommelingen als gevolg van het optreden van een enkele grote belegger zijn er schaars. Aan- en verkopen is bovendien goedkoper in Londen, doordat de belegger er geen beursbelasting hoeft te betalen. De Vereniging voor de Effectenhandel zit wat dit betreft overigens niet stil. Keer op keer bepleit men vanuit de handel afschaffing van deze heffing. Op andere punten probeert men in Amsterdam de kosten van de handel zo laag mogelijk te houden. Evenals in Londen worden lagere provisies berekend voor grote transacties. Sinds kort probeert men tevens de effectenhandel buiten de beurs om, de z.g. 'off-market'- of

netto-handel, waarbij geen provisies worden berekend, in de greep te krijgen. Via het Amsterdams Interprofessioneel Marktsysteem worden onderlinge transacties tussen banken en commissionairs aan de hoekman op de beurs gemeld. Zonder een dergelijke maatregel zouden deze marktpartijen hun activiteiten op dit gebied via bijkantoren in het buitenland moeten laten verlopen vanwege het verbod voor leden buiten de beurs om te handelen.

De Effectenbeurs heeft tot nu toe de klappen uit het buitenland goed kunnen pareren. De internationale concurrentiestrijd zal binnenkort echter een nieuwe fase ingaan. Op 27 oktober a.s. wordt de Londense beurshandel namelijk ingrijpend geliberaliseerd. Per die datum zullen banken en buitenlandse effectenhandelaars, die tot nu geen lid van de beurs kunnen worden, directe toegang tot de beursvloer kunnen krijgen. Bovendien zijn de provisietaariefen vanaf die dag vrij en verdwijnt de 'stockjobber' van de markt, die tussen de effectenmakelaars staat zoals in Amsterdam de hoekman. Om de rechtstreekse handel goed te laten verlopen investeren de beurs en de handelaren, kandidaat-handelaren, banken en grote beleggers veel in elektronische gegevensverwerking. De kapitaalcrachtige ondernemingen op financieel gebied proberen bovendien door overneming van kleinere broeders een goede uitgangspositie te krijgen. De 'big bang', zoals de liberalisatie wordt genoemd, kan in Amsterdam hard aankomen. Als de omzetgroei op de Amsterdamse beurs stagneert, door een stabilisering van het koersniveau en de trek van institutionele beleggers naar Londen, zullen vooral de kleine effectenmakelaars zich niet kunnen handhaven, omdat zij niet in staat zijn de noodzakelijke investeringen in automatisering te doen.

Gegeven het weglekken van de handel in de internationals hangt de toekomst van de Nederlandse aandelenmarkt af van de handel in kleinere fondsen. De recente ontwikkeling op dit gebied is bemoedigend. De zeer scheve verdeling van de omzet per aandeel – zoals gezegd heeft 40% van de handel betrekking op de vijf internationals – lijkt langzamerhand wat te veranderen. Bij stijgende absolute omzetten steeg vorig jaar het aandeel van de kleinere fondsen in de totale omzet van 50 naar 60%. Het eerste halfjaar van 1986 is dit aandeel echter weer licht gedaald. Buiten deze becijfering valt de parallelmarkt, waarop de omzet nog veel sneller stijgt dan op de officiële markt. Hoewel het om nog geen twee procent van de totale beursomzet gaat, werd in de afgelopen zes maanden ruim de helft meer omgezet dan in het hele afgelopen jaar, terwijl het netto aantal genoteerde ondernemingen gelijk is gebleven op 42. Aanvankelijk werd gevreesd dat deze vorm van toegang tot de openbare kapitaalmarkt voor kleine ondernemingen met ambitieuze groeiplannen het succes van het Londense voorbeeld, de 'unlisted securities market', niet zou kunnen evenaren en de succesvolle Nederlandse ondernemingen hun aandelen veel liever in Londen zouden plaatsen. De bekendheid bij de Nederlandse beleggers en de gestegen belangstelling van het Nederlandse bankwezen voor het begeleiden van emissies, maakt het voor de ambitieuze kleintjes echter toch aantrekkelijker hier naar de beurs te gaan.

Desalniettemin moet men voor de toekomst toch wel rekening houden met een afbrokkende internationale positie van de Amsterdamse Effectenbeurs. Compensatie zal moeten worden gevonden in een goed lokaal beursklimaat. Voor het bedrijfsleven zal het aankomen op een gunstige ontwikkeling van de binnenlandse vraag en een behoorlijke kostenstijging. Loopt de binnenlandse economie echter vast, dan kan de Amsterdamse effectenbeurs het gewonnen terrein weer snel verliezen.

W. Sietsma