

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

Krachtige groei in West-Duitsland

In het eerste kwartaal van dit jaar is de Westduitse economie met 4,4% op jaarbasis gegroeid, tegenover 2,5% en 3,6% in de voorgaande twee kwartalen. De toename van de investeringen met 11,2% speelde een belangrijke rol in de aantrekkende economische groei. De overheidsinvesteringen stegen met slechts 0,7%, maar de reële groei van de consumptieve uitgaven kwam uit op 4%. De bestedingen van de meer dan 750.000 immigranten, die zich vorig jaar in de Bondsrepubliek vestigden, speelden hierbij ongetwijfeld een belangrijke rol. Het Ministerie van Financiën benadrukte bij het bekend worden van de cijfers over het eerste kwartaal dat de DM 160 mrd aan extra belastingontvangsten die voor de komende vijf jaar zijn begroot nog hoger kunnen uitvallen wanneer de huidige economische groei zich voortzet. Aanvankelijk was voor dit jaar uitgegaan van een economische groei van 3,8% en voor 1991 van 3,3%. Voor dit jaar wordt nu vrij algemeen uitgegaan van 4% economische groei.

Het prijsniveau lag in de maand mei 2,3% hoger dan een jaar geleden, waarmee de inflatie zich handhaafde op een bescheiden niveau. De werkloosheid daalde van 7,3% naar 7,0%. Deze daling is des te opvallender als men bedenkt dat ook de eerste vijf maanden van dit jaar nog een groot aantal Oost-Europeanen naar West-Duitsland is gekomen. Zowel uit Oost-Duitsland als uit andere Oosteuropese landen ging het hierbij om circa 180.000 immigranten. Desondanks daalde de werkloosheid in mei met ruim 90.000 personen, waarmee het werkloosheidspercentage op het laagste niveau in acht jaar is beland.

Na jaren waarin de export van vooral kapitaalgoederen de drijvende kracht achter de Duitse economie was, zijn het nu vooral de binnenlandse bestedingen die een belangrijke bijdrage leveren. Voor de handelsbalans wordt door waarnemers rekening gehouden met een overschot dat volgend jaar circa DM 25 mrd lager zal liggen. De OESO houdt het voorlopig op een meer bescheiden daling van het externe overschot. Voor de lopende rekening verwacht zij, na een stijging van DM 52,7 mrd tot DM 63,3 mrd voor dit jaar, voor 1991 weer een bescheiden daling tot DM 61,7 mrd. In april was er sprake van een flink lager overschot op de Duitse handelsbalans. Het positieve saldo kwam uit op DM 7,6 mrd tegenover april vorig jaar DM 9,9 mrd en maart dit jaar maar liefst DM 13,4 mrd. Daarmee is het laagste overschot in drie jaar geregistreerd. Opmerkelijk is dat zowel de importen als de exporten terugliepen, waarbij de exportdaling het sterkste was.

Japanse gezinsbesparingen omlaag

Niet alleen in Duitsland, maar ook in Japan zien wij een toenemend belang van de binnenlandse bestedingen voor de economische groei, al is in Japan dit proces al veel langer gaande. De stijgende binnenlandse bestedingen hebben het afgelopen jaar geleid tot een belangrijke daling van het overschot op de Japanse lopende rekening. In

1989 daalde het overschot met \$ 24 mrd tot \$ 57,2 mrd en naar verwachting zal dit jaar sprake zijn van een verdere daling tot onder de \$ 50 mrd. Zo was in april sprake van een daling van het overschot met bijna 70% tot \$ 2 mrd. De export daalde met 7%, terwijl de import met 16% toenam. Mede als gevolg van de sterk in waarde gedaalde yen zal de dalende trend in de tweede helft van dit jaar waarschijnlijk weer omslaan. Voor 1991 raamt de OESO een overschot van tegen de \$ 60 mrd dollar.

De keerzijde van de teruglopende overschotten op de handelsbalans en de lopende rekening is een daling van de particuliere spaarquote. Medio zeventiger jaren lag deze nog op ruim 23%, maar in 1988 is deze spaarquote op 14,8% gekomen, voor het eerst in meer dan 20 jaar beneden de 15%. Daarmee is een niveau bereikt dat redelijk in lijn ligt met dat van bij voorbeeld West-Duitsland.

Voor de VS verwacht de OESO, ondanks de daling van het Amerikaanse handelstekort in de afgelopen maanden voor dit en volgend jaar een ongeveer gelijkblijvend tekort op de lopende rekening in de orde van 100 mrd dollar. Dit is echter mede een gevolg van de toenemende rentebetalingen.

Valuta's en rente

Engelse rente omlaag

Op de valutamarkten continueerde de Amerikaanse dollar de opwaartse trend. Ten opzichte van de gulden werd het niveau van *f* 1,90 doorbroken. Ook de yen won aan kracht. Binnen het EMS bleef spanning bestaan tussen de Italiaanse lire, die zich helemaal bovenin de slang bevindt en de Franse frank die zich aan de onderzijde staande tracht te houden. Daarbij rijst de vraag of de eerdere verlagingen van de korte rentetarieven in Frankrijk mogelijk gedeeltelijk weer teniet moeten worden gedaan om de Franse frank de nodige steun te geven.

Nu door steeds meer marktpartijen rond de jaarwisseling de toetreding van het pond tot het EMS wordt verwacht, worden in toenemende mate studies gepubliceerd over de consequenties hiervan voor de Britse economie. Het Engelse National Institute of Economic and Social Research heeft te kennen gegeven dat toetreding zal leiden tot een verdubbeling van de economische groei. Een belangrijke factor hierbij vormt een lagere rente, die in Engeland met de toetreding mogelijk zou zijn. Wel zou de lopende rekening van de betalingsbalans in de negentiger jaren een negatief saldo laten zien, zo verwacht het instituut. Een stabiel pond is voor de markt een geheel nieuw scenario. Weliswaar is het, zolang de inflatie in het Verenigd Koninkrijk nog geen verbetering vertoont, voorbarig om te speculeren over een mogelijke versoepeling van het monetaire beleid, maar toch biedt een deelname aan het EMS ruimte

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

Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 28/5	Koers per 11/6
Amerikaanse dollar	1,94	1,83	1,89	1,90
Engelse pond	3,23	3,06	3,21	3,21
Duitse mark (100)	112,95	112,41	112,56	112,51
Zwitserse frank (100)	133,90	122,90	133,01	132,32
Japanse yen (10.000)	133,35	117,49	126,53	123,37

voor een lagere rente. Bekijken we het verloop van de koers van het pond over een langere termijn dan zien we een gestage daling van ruim f 8 begin jaren zeventig via f 4 à f 5 begin jaren tachtig tot net boven de f 3 begin jaren '90. Bij een dergelijke trendmatige ontwikkeling vragen internationale beleggers uiteraard een premie in de rentevergoeding. Deze zou gedeeltelijk kunnen wegvallen wanneer het valuta-risico van het pond daalt dank zij toetreding tot het EMS. De Britse kapitaalmarkt zagen we hier al op vooruit lopen, met een daling van de lange rente met ruim 1% in mei tot net boven de 12%.

Kalme obligatiemarkt in Nederland

Aan het rentefront was verder sprake van een relatief rustige ontwikkeling. In de VS daalde de rente licht. De berichten over een afzwakkende economische groei lagen hieraan ten grondslag, terwijl voorts de fors gedaalde olieprijs gunstig waren voor de rentemarkt. De overproductie van sommige OPEC-landen heeft er toe geleid dat de voorraad tanks over de gehele wereld tot de nok toe gevuld zijn. In de VS zijn de voorraden inmiddels opgelopen tot 384 miljoen vaten tegenover 345 miljoen vaten een jaar geleden. Ook de voorraden olieproducten zijn gestegen. Voor de inflatie- en renteverwachting is dit overaanbod uiteraard een gunstig teken. Ten slotte werd de uitkomst van de top Bush-Gorbatsjov, ondanks dat er geen akkoord kon worden bereikt over de militaire status van een verenigd Duitsland, door de markt niet negatief ontvangen.

Desondanks was er bij ons eerder sprake van een lichte negatieve ondertoon op de obligatiemarkt. Aanvankelijk verbeterde het sentiment, nadat in Duitsland Bundesbankpresident Pöhl had laten weten dat de Bundesbank volledig betrokken was bij de totstandkoming van de monetaire unie en dat de vrees van de markt voor een renteverhoging overdreven is. In het licht van de zich nu op 2,3% stabiliserende inflatie en een geldgroei die zich in mei binnen de norm van de Bundesbank bevond lijkt hier voorlopig ook geen reden toe. Toch hielpen de woorden van Pöhl maar even, want de vrees voor een weer oplevende inflatie werd nieuw leven ingeblazen door de recente cijfers die wijzen op een aanhoudend hoge economische groei. Daarbij blijft de onzekerheid over de naderende monetaire unie zwaarder op de Duitse obligatiemarkt wegen dan de positieve ontwikkelingen in de VS. Ook aan de geldmarkt kon de obligatiemarkt dit keer geen steun verlenen. Nadat in de tweede helft van mei de tarieven op de geldmarkt snel daalden, moest vervolgens weer enig terrein worden prijsgegeven. Dit was mede een gevolg van de ten opzichte van de gulden aan kracht winnende Duitse mark, die de spilkoers dicht naderde. Daardoor liepen de geldmarkt-tarieven weer iets op tot 8,2% voor de éénmaands interbankaire deposito's. De obligatiemarkt was bij ons voorts in afwachting van een nieuwe staatslening, die een week later dan aanvankelijk verwacht inderdaad werd aangekondigd. Daarbij koos de staat voor een tienjarige bulletlening met een 9% coupon volgens het oude tendersysteem. De tot nu toe éénmaal gehanteerde toonbankafgifte kreeg daar-

mee nog geen vervolg. Mogelijk speelde hierbij mee dat de staat voor de zomer en tegelijkertijd voor de Duitse monetaire eenwording, nog een succesvolle lening wenst. Door deze ontwikkelingen liggen de rendementen voor de langstlopende staatsleningen nu net boven de 9%.

Internationale beurzen

Amerika op verkeerde overwegingen omhoog

Op de internationale beurzen viel de vaste stemming voor de Amerikaanse beurs op. De Dow Jones passeerde moeiteloos de 2900 en boekte een nieuw hoogtepunt van 2956. Opmerkelijk is overigens dat de vaste stemming voor een belangrijk deel werd ingegeven door de toenemende overtuiging dat de economie afzwakt. De index voor de Leading Indicators die een verwachting voor de komende maanden weergeeft, daalde in april met 0,2%. De zwakste van de indicatoren die de index samenstellen vormde het aantal afgegeven bouwvergunningen. Daarnaast wezen ook de werkgelegenheidscijfers op een afzwakkende groei. Weliswaar daalde de werkloosheid tot 5,3%, maar het aantal nieuwe banen viel de markt tegen, terwijl achteraf blijkt dat in april het aantal banen per saldo is teruggelopen.

Een zwakkere economie vergroot de ruimte voor een rentedaling, zo wordt geredeneerd, en dat is goed voor de aandelenbeurs. Er is echter meer. In het eerste kwartaal is de produktiviteit buiten de agrarische sector met 2,7% gedaald, de sterkste daling sedert het vierde kwartaal van het recessiejaar 1981. Bovendien was de daling veel sterker dan de 1% waar eerder van werd uitgegaan. Voor een gezonde economische ontwikkeling is een stijgende produktiviteit essentieel. Loonstijgingen gekoppeld aan een lagere produktie per werknemer hebben uiteraard een ongunstige invloed op de loonkosten per eenheid produkt, die in het eerste kwartaal met 7% op jaarbasis stegen. Niet alleen geeft dit een opwaartse druk aan de inflatiecijfers, hetgeen uiteindelijk slecht is voor de rente, maar bovendien bedreigt het de internationale concurrentiekracht en de winstgevendheid van het Amerikaanse bedrijfsleven. Het verwachte herstel van de winsten, die nu nog een dalende tendens vertonen, kan met een lage economische groei en met de teruggelopen produktiviteit wel eens een proces van de lange adem worden. Al met al lijkt de positieve reactie van Wall Street op het economisch nieuws niet gespeend van opportunisme.

Nadat in de voorgaande maanden vooral de grote fondsen de markt hadden getrokken is er de laatste tijd overigens sprake van een toenemende belangstelling voor de kleinere waarden, waardoor de stijging een bredere steun ondervindt. De olie-aandelen stonden in Wall Street overigens onder druk van de lagere olieprijs. Voor Campbell bleef belangstelling bestaan toen nieuwe berichten werden

Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 25/5	Koers per 8/6
VS (Dow Jones)	2935	2543	2821	2862
Engeland (FT-100)	2464	2103	22266	2367
Duitsland (Dax)	1969	1774	1823	1822
Nederland (CBS-koersindex)	206	184	198	199
Tokio (Nikkei)	38.713	28.002	32.794	32.993
Australië (All Ord)	1714	1435	1480	1504

ontvangen dat een deel van de grootaandeelhouders verkoop van de maatschappij nastreven. Procter & Gamble wordt als een van de kandidaten genoemd.

De eerste week van juni toonde Wall Street een duidelijke kentering in het sentiment en werd gemiddeld circa twintig punten per dag prijsgegeven, waarmee de Dow Jones weer rond de 2860 belandde.

Aarzeling in Duitsland

In Duitsland voelen de beleggers zich de laatste tijd minder op hun gemak. De hoge economische groei en de snel naderbij komende monetaire unie hebben de vrees voor een weer oplopende inflatie nieuwe impulsen gegeven, hetgeen leidt tot een aarzelende aandelenbeurs waar de koersen na het herstel in de eerste helft van mei nu eerder de neiging hebben om weg te zakken. Het bericht over een verlies van DM 1 mrd bij Nixdorf vormde ook al geen stimulans voor de markt. Weliswaar was met een fors verlies gerekend, maar met dit cijfer kregen de pessimisten gelijk. Siemens heeft Nixdorf recent overgenomen en zal mogelijk hebben gekozen voor een zo negatief mogelijk slot aan de zelfstandigheid van Nixdorf, zodat de Siemenscijfers in de toekomst niet onnodig zullen worden gedrukt.

In Engeland kregen de vastgoed-aandelen een nieuwe tik omlaag na de afschrijving met 17,5% op het vastgoed in de City van Londen door Great Portland. British Land voerde een afwaardering van het vastgoed in de City door met 10%. Nadat de vastgoed-sector het in 1987 en 1988 ongeveer 50% beter had gedaan dan het beursgemiddelde, is de voorsprong inmiddels weer geheel teniet gedaan.

In het Verre Oosten zakte de beurs van Australië naar een nieuw dieptepunt. De economische groei bedroeg in Australië in het eerste kwartaal 1,8%, waar op een daling met ongeveer een half procent was gerekend. Het deed echter wel de hoop van de markt op een renteverlaging vervliegen. In Japan daarentegen waren de kopers in de meerderheid. De toenemende omzetten verkleinen ook de risico's van transacties door de arbitrageanten. De Nikkei-index passeerde het 33.000 niveau in opwaartse richting, nadat enige maanden geleden nog rond 28.000 werd gehandeld.

Goudmijnaandelen scherp omlaag

De goudprijs vertoonde een zwakke stemming met een daling tot \$ 350 per ounce, een niveau dat in vier jaren niet meer is voorgekomen. In samenhang hiermee dalen ook de koersen van de aandelen van de goudmijnen, niet in de laatste plaats die van de Zuidafrikaanse mijnen. Sedert het passeren van het hoogtepunt in februari jl. is al eenderde van de waarde verloren gegaan. Een aanzienlijk deel van de Zuidafrikaanse goudmijnen werkt bij de heersende goudprijs met verlies en mede tegen de achtergrond van de stijgende kosten, ondermeer als gevolg van de inflatie die rond de 14% belooft, maken velen zich zorgen over het voortbestaan van een aantal mijnen, waar de kostprijs van het goud relatief hoog is. Historisch gezien is het dividendrendement van de Zuidafrikaanse goudmijn aandelen momenteel laag, namelijk nog geen 5% tegenover traditioneel een gemiddelde in de orde van ruim 7,5%. Dit betekent dat het risico van een verdere koersdaling niet is uitgesloten. De moeilijk voorspelbare ontwikkeling van de goudprijs is echter van doorslaggevend belang.

De Amsterdamse beurs

Hogere koersen

De Amsterdamse aandelenbeurs sloot de maand mei in een vaste stemming af, maar de eerste week van juni was eerder van een zijwaartse beweging sprake. Bij de interna-

tionals moest Koninklijke Olie terrein prijsgeven onder invloed van de gedaalde ruwe olieprijs. Philips kon voorzichtig oprabbelen.

Vast was de transportsector. Pakhoed bereikte nieuwe hoogtepunten, Furness trok scherp aan, terwijl VOC onder grote omzetten de zware weerstand op f 42 nam. Nedlloyd bleef achter. De mededeling dat de lage dollar en de hoge rente de resultaten in de eerste helft van dit jaar onder druk zetten vormden uiteraard geen stimulans voor de Nedlloydkoers. Later vond ook hier de koers de weg omhoog. De koersbeweging voor KLM bleef beperkt. Voor KLM is de lagere olieprijs gunstig, daar dit verlichting geeft voor de brandstofrekening. KLM was ook in het nieuws vanwege de mogelijke deelneming in Aerolinas Argentinas. De Argentijnse regering wil 85% van de aandelen van deze maatschappij naar de private sector afstoten en heeft daartoe contact opgenomen met een groep ondernemingen waaronder KLM, het Braziliaanse Varig en Chase Manhattan. Daarnaast wordt KLM genoemd als mogelijk aandeelhouder van het Venezolaanse Viasa.

In de financiële sector was het winstbericht van Nationale Nederlanden over het eerste kwartaal een teleurstelling. De winst daalde van f 155 mln tot f 99 mln, of per aandeel f 0,67. De stormschade in West Europa heeft tot 130.000 claims geleid, hetgeen een bedrag van f 69,4 mln na belasting kostte. Een evenaring van het hoge winstniveau van 1989 blijft echter de verwachting.

Toch kansen voor aandeelhouders Macintosh

De aandeelhouders Macintosh werden blij verrast met de belangstelling die nu ook de over meer dan f 1 mrd aan liquiditeiten beschikkende HAL Holding blijkt te hebben. HAL bereidt een bod voor van rond de f 50, waarbij de huidige aandeelhouders ook in de nieuwe opzet aandeelhouder kunnen blijven. Dat het aangekondigde bod van HAL voor de continuïteit van de onderneming verreweg de beste oplossing is lijkt het management van Macintosh ertoe gebracht te hebben het voorstel voor de management buy out in te trekken. Het management gaat nu met HAL in overleg over de voorgenomen overname. De koers van Macintosh steeg op de bekendmaking van de voornemens van HAL tot rond de f 49.

Big Bang op Amsterdamse beurs

De financiële wereld wordt steeds internationaler. Beleggers doen net zo makkelijk zaken in New York of Londen als in Amsterdam. Steeds meer beleggers zullen hun transacties daar afwikkelen waar dit het meest efficiënt geschiedt. Bekend is dat een substantieel deel van de handel in Nederlandse staatsobligaties inmiddels in Londen plaatsvindt. Een Nederlandse tegenaanval is ingezet en deze lijkt aan kracht te winnen. De datum van 1 juli a.s. is in dat verband van groot belang.

In het jaar 1989 heeft de Amsterdamse Effectenbeurs het aanpassingsproces aan de zich snel wijzigende interne en externe omstandigheden met kracht voortgezet, zo staat te lezen in het verslag van de Amsterdamse Effectenbeurs. Veel vernieuwingen kwamen tot stand of werden in voorbereiding genomen. Zowel in de regelgeving als op organisatorisch gebied werden belangrijke stappen gezet ten einde het functioneren en de doelmatigheid van de markt te versterken.

Amsterdam Internationaal Financieel Centrum

Het initiatief Amsterdam Internationaal Financieel Centrum heeft bij de bovengenoemde ontwikkelingen een katalysatorfunctie vervuld. In maart 1989 werd door een breed samengestelde initiatiefgroep onder leiding van de

President Duisenberg van De Nederlandsche Bank het rapport "Amsterdam: Financial Gateway to Continental Europe" gepresenteerd. Hierin worden een twintigtal concrete initiatieven genoemd ter versterking van de concurrentie- en vestigingsvoorwaarden van Amsterdam als internationaal financieel centrum.

Tot de gunstige uitgangspunten voor Nederland behoort volgens het rapport het relatief grote aantal vooraanstaande gebruikers van financiële diensten, zoals grote internationale ondernemingen en institutionele beleggers. Het open karakter en de krachtige ontwikkeling van de economie, de sterke positie van de handelsbalans en de gulden, de lage inflatie en beheerste loonkostenstijging verschaffen, evenals het stabiele politieke klimaat, daarbij aantrekkelijke mogelijkheden. Het actieplan is onder meer gericht op een verbetering van de voorwaarden als kwaliteit en infrastructuur. Gestreefd wordt naar een verlaging van de transactiekosten en het nemen van maatregelen ter vergroting van de marktluiditeit.

Bezien wij de internationale rol van de Amsterdamse Effectenbeurs, dan is deze met wereldwijd een achtste plaats en binnen Europa een vijfde plaats, na Londen, Frankfurt, Zürich en Parijs, zeker de moeite van het verdedigen waard. De effectenbeurs is dan ook met voortvarendheid aan de slag gegaan en een groot aantal vernieuwingen wordt inmiddels doorgevoerd. De invoering van het Amsterdams Interprofessioneel Marktsysteem (AIM) maakt het reeds enige tijd mogelijk effectentransacties voor obligaties vanaf f 2,5 mln en voor aandelen vanaf f 1 mln op netto-basis af te wikkelen. De effectennota vermeldt dan niet apart de beurskosten, die nu in de koers zijn inbegrepen. Dit biedt de mogelijkheid om de kosten voor grote transacties te beperken, zodat deze transacties niet wegvloeien naar andere markten. In 1989 ging van de totale obligatie-omzet 42% via het AIM hetgeen een bedrag van f 42 mrd vertegenwoordigt. Van de handel in aandelen lag dit percentage op elf, hetgeen neerkomt op f 13,3 mrd. In de eerste maanden van dit jaar zou er echter toch nog voor vier maal zoveel transacties buiten de Amsterdamse beurs (lees Londen) zijn afgewikkeld, dan over de Amsterdamse beurs liepen. Reden om verder actie te ondernemen bestond dus wel degelijk.

Inmiddels heeft Minister Kok aangekondigd dat de beursbelasting per 1 juli a.s. wordt afgeschaft. Deze bedraagt nu nog 0,12% met een maximum van f 1.200. Daarmee kunnen de kosten verder beperkt worden. Vooral voor de obligatiehandel, waar dikwijls met zeer smalle marges genoeg wordt genomen, is deze stap van wezenlijk belang.

Betere verhandelbaarheid

Het zijn overigens niet alleen de transactiekosten waardoor Amsterdam uit de gratie van veel obligatie-beleggers is geraakt. Ook de beperkte liquiditeit van de markt speelt een rol. Een grote belegger wil in een keer een pakket van enkele tientallen miljoenen kunnen verhandelen. Voor de Amsterdamse hoeklieden is dit veelal te groot. Het is mede tegen deze achtergrond dat het systeem van het 'open orderboek' is ontwikkeld. Dit is een systeem van beeldschermen waarop banken en commissionairs anoniem kunnen aangeven tegen welke prijzen zij pakketten van minimaal f 5 mln obligaties willen afgeven of opnemen.

De Commissie van leden die het bestuur van de Vereniging voor de Effectenhandel mei vorig jaar adviseerde over maatregelen ter verbetering en vergroting van de obligatiehandel ter beurze drong naast het verlagen van de beursbelasting en het instellen van een open orderboek aan op de instelling van een vaste verrekendatum. De eerste fase van de realisatie hiervan is in februari 1990 gestart. Levering van verhandelde effecten dient steeds plaats te vinden op de zevende kalenderdag na de trans-

actiedatum. Hiermee wordt ook weer een achterstand op het buitenland ingelopen. In het verleden kon het voorkomen dat levering van obligaties die waren verkocht pas vertraagd plaatsvond. Ook de betaling van deze obligaties vond dan later plaats en dit leverde uiteraard een rente voor- dan wel nadeel op voor de betrokken partijen. Ook hiervoor gold weer dat gezien de dunne marges het voordeel van een transactie door het ontbreken van een vaste settlementdatum verloren kon gaan.

Langere openingstijden

Een van de vernieuwingen betreft verder de uitbreiding van de officiële beursuren. Na een proefneming werd de handel in staatsobligaties met ingang van 1990 uitgebreid tot de periode van 9.00 tot 17.00 uur. Inmiddels is ook een proef gaande met de uitbreiding van de avondhandel, die plaatsvindt tussen 16.30 uur en 22.00 uur. De uitbreiding heeft betrekking op alle aandelen waarvan opties op de EOE worden verhandeld. Vooralsnog zijn de activiteiten in de avondhandel beperkt gebleven.

Provisietarieven per 1 juli vrij

Per 1 juli zullen ook de geldende minimum-tariefafspraken voor cliënten komen te vervallen. Hierbij is overwogen dat de diversiteit in de financiële dienstverlening, zowel met betrekking tot de markten als de marktpartijen, dermate sterk is toegenomen dat deze afspraken de dynamiek van de markt in de weg staan. Het afwikkelen van een grote effectenorder brengt voor het bemiddelend beurslid nauwelijks meer werkzaamheden en kosten met zich mee dan het uitvoeren van een kleine order. Gevolg hiervan is dat bij de heersende minimum-provisietarieven de kleine orders vaak verlieslatend zijn en de grote winstgevend. Dit kan leiden tot extra aandacht van de banken voor grote relaties, ten koste van de interesse voor de kleine belegger. Anderzijds menen veel grote beleggers dat zij eigenlijk veel te veel provisie betalen. Hoewel de AIM dit bezwaar voor een groot deel heeft weggenomen, gingen sommigen er zoals gemeld toe over hun transacties buiten de Nederlandse landsgrenzen af te wikkelen.

Interessant is het te bezien hoe de ontwikkeling in andere landen is verlopen nadat daar de provisies zijn vrijgegeven. In New York gebeurde dit in 1975, waarna in de twee daarop volgende jaren de tarieven voor grote transacties met circa 40% daalden. De kleine transacties werden nauwelijks goedkoper. Na de Big Bang van 1986 in Londen daalden de tarieven aldaar voor kleine transacties niet of nauwelijks, terwijl grote transacties 50% tot 100% goedkoper werden. In Frankrijk werden de kleine transacties na het vrijgeven van de tarieven zelfs duurder.

Kijkend naar deze gegevens mogen er van het vrijgeven van de provisies in Nederland geen al te grote veranderingen verwacht worden. Voor de kleinere transacties, die nu vaak verliesgevend zijn, is er nauwelijks speelruimte, terwijl voor de grotere transacties via de AIM in de praktijk al lagere tarieven werden gehanteerd. Wel zal hierbij de afschaffing van de beursbelasting nog tot een kostenreductie leiden. Veel zal echter afhangen van de dienstverlening die de cliënt wenst. Heeft men geen behoefte aan advisering of verlangt men slechts een beperkte service, dan kunnen de zogenaamde discount brokers wellicht lagere tarieven bieden. Stelt men echter prijs op een persoonlijk advies en een volledige service dan lijkt een reductie van de tarieven er niet of nauwelijks in te zitten. Slechts voor de grotere transacties, waarbij bij voorbeeld voor aandelentransacties moet worden gedacht aan bedragen van boven de f 100.000, lijkt daarbij enige korting mogelijk.