

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

Problemen voor president Bush

In de VS nemen de twijfels over de economische ontwikkeling geleidelijk verder toe. Daarnaast ondermijnen de perikelen rond de begroting het vertrouwen, hetgeen ook de financiering van het Amerikaanse overheidstekort in gevaar zou kunnen brengen. In het begin van het begrotingsjaar werd nog uitgegaan van een tekort van minder dan \$ 100 miljard, in juli was de schatting al opgelopen tot \$ 230 miljard en eind september kwam men uit op \$ 294 miljard dollar. Een belangrijke factor hierin vormt de financiering van de in de problemen geraakte spaarbanken. Juist voor 1 oktober, de datum waarop de automatische bezuinigingen krachtens de Gramm-Rudmann wet zouden ingaan, werden president Bush en de begrotingscommissie van het Congres het eens over de begroting van 1990/1991. Daarin werd voorzien in bezuinigingen van \$ 41 miljard, naast een tekortreductie van \$ 500 miljard in de komende vijf jaar. Het tekort wordt zowel via de inkomsten, door onder meer hogere accijnzen op benzine en alcohol, als via de uitgaven (bezuinigingen op defensie, ziektekostenregelingen en landbouw) aangepakt. Het Huis van Afgevaardigden stemde de voorstellen echter af, hetgeen als de eerste echte nederlaag voor Bush gezien kan worden. De president bleek daarop niet bereid een noodwet te tekenen, waardoor men geconfronteerd werd met de eerste effecten van automatische bezuinigingen. Onder deze druk werd echter alsnog een akkoord bereikt. Daarin wordt voorzien in een zelfde tekortreductie, maar het komt beter tegemoet aan de wensen van de Democraten die in zowel het Huis van Afgevaardigden als de Senaat een meerderheid hebben. In het nieuwe voorstel worden de bezuinigingen op de gezondheidsvoorzieningen voor ouderen voor een deel ongedaan gemaakt. De belastingen zullen daarentegen hoger uitpakken, waarbij een hoger marginaal tarief en een lagere 'capital gains tax' tegen elkaar uitgeruild kunnen worden.

Economie VS kwetsbaar

De overtuiging dat de economie in een recessie terecht is gekomen vindt sinds de ontwikkelingen in het Midden-Oosten een steeds breder gehoor. In ieder geval wijzen de meeste economische cijfers in de richting van een duidelijke teruggang. De werkloosheid is in september met 0,1% gestegen tot 5,7%, terwijl de werkgelegenheid met 101.000 afnam. De purchasing managers index, de indicator voor de bedrijvigheid aan de inkoopkant, is in september met 2,6% gedaald tot 44,4%. Onder het niveau van 45% wordt vaak gezien als indicatie voor een komende recessie. Daar stond tegenover dat andere cijfers nog redelijk neutraal ontvangen werden. Zo nam de orderontvangst, gecorrigeerd voor olie, in augustus toe met 0,6%. na een daling in de twee voorgaande maanden. Ook de retail sales over september bleven met een stijging van 1,1% redelijk op niveau. De inflatie-ontwikkeling viel echter tegen. In september stegen de producentenprijzen met 1,6%, waar de markt 1,2% verwacht had. Exclusief voedsel en energie bedroeg de toename 0,6%.

Hoge prijs voor Duitse hereniging

De Duitse hereniging is sinds 3 oktober een feit. Twee sterk verschillende economieën zijn nu onder één dak gebracht. Vooralsnog komt de eenwording het Westduitse bedrijfsleven ten goede, doordat er in feite sprake is van een verplaatsing van vraag en productie van Oost- naar West-Duitsland. In voormalig Oost-Duitsland zal de industriële productie volgend jaar naar verwachting dalen met 10 tot 15% na een nog grotere terugval in 1990. In juli daalde de Oostduitse productie met 42%. Daarentegen was in West-Duitsland in de maanden juli en augustus sprake van een stijging met 5,3% ten opzichte van een jaar eerder. Voor de voedingsmiddelenindustrie kwam de stijging zelfs uit op 17%. De industriële orders namen in augustus toe met 4,7%, terwijl de handelsverkoop zelfs stegen met 10,8%. Van het Oostduitse nationaal inkomen zal via inkomensoverdrachten volgend jaar circa een derde uit West-Duitsland afkomstig zijn. Het Westduitse overheidstekort zal mede hierdoor uitkomen op DM 100 miljard dit jaar en DM 150 miljard volgend jaar. De kapitaalbehoefte ten gevolge van de hereniging is enorm, zeker wanneer wordt bedacht dat naast de centrale overheid ook tal van andere instituten belangrijke bedragen moeten investeren ten behoeve van Oost-Duitsland. Denk bijvoorbeeld aan de DM 55 miljard voor de Bundespost en de DM 100 miljard ten behoeve van de tekorten in het Oostduitse bankensysteem.

In Nederland bleek uit de stijging van de consumentenprijzen tot half september, 0,9%, nog eens duidelijk het effect van de hogere olieprijs. Op jaarbasis komt dit neer op een toename van 2,7%. De prijsstijgingen worden door de vakbonden meegenomen in hun looneisen. De FNV diensten-, bouw- en vervoersbond eisen gemiddeld een loonruimte op van tussen 5% en 5,5%, opgebouwd uit een compensatie voor de inflatie (de FNV gaat vooralsnog uit van een beperkte stijging van net boven 2% voor 1991) en arbeidsproductiviteitsstijging. Een gedeelte van de loonruimte wil de FNV gebruiken voor afspraken op het gebied van werkgelegenheid.

Valuta's en rente

Pond in EMS

Hoewel de toetreding van het pond tot het EMS al lang verwacht werd, verraste het moment waarop dit gebeurde de markt. Gezien de recente uitspraken van onder meer Thatcher en Pöhl ten aanzien van de steeds verder uiteenlopende inflatoire ontwikkeling tussen het VK en de rest van de EMS-partners leek de verwachting gerechtvaardigd dat de aansluiting nog enige tijd uitgesteld zou worden. De timing van de toetreding moet dan ook niet vanuit economische achtergronden worden verklaard, maar vanuit Britse politieke factoren. De druk op premier Thatcher, die

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

graag nog een nieuwe ambtstermijn wil uitdienen, werd te groot. Minister van Financiën John Major verklaarde dat de aansluiting vooral bedoeld is om de eigen inflatie terug te dringen. De actie is dan ook nauwelijks een concessie richting de Europese eenwording, maar is met name ingegeven door nationaal belang. Nadat het bericht op 5 oktober bekend was gemaakt, onder gelijktijdige verlaging van de basisrente met 1%-punt tot 14%, schoot de koers van het pond omhoog. Op maandag werd de stijging voortgezet zodat er in twee dagen tien cent bijkwam en de koers opliep tot f 3,44. Daarmee nestelt de valuta zich meteen ruim 3% boven de spilkoers van f 3,32. Inmiddels ligt het pond nog maar 1% boven de gulden op f 3,35.

Veel beweging vertoonde ook de Amerikaanse dollar die wegzakte naar nieuwe naoorlogse dieptepunten. De verslechterende economische situatie, de precare positie van het bankwezen en de vooruitzichten van lagere rentes zetten de dollar onder druk. Daarbij lijkt de dollar de functie van vluchthaven in tijden van internationale politieke onrust, die steun had kunnen verlenen, voor een groot deel verloren te hebben.

Rentestijging

In de VS ging de kapitaalmarktrente weer omhoog na de eerdere daling als gevolg van het vermeende begrotingsakkoord. Met het nieuwe afgezwakte begrotingsakkoord blijven de financiële markten zich zorgen maken over de aanhoudende begrotingstekorten. Daartegenover staat dat de traditionele financiers (Duitsland en Japan) door hun interne economische ontwikkeling minder middelen beschikbaar zullen stellen, hetgeen de vraag opwerpt waar de financiering van het Amerikaanse begrotingstekort dan vandaan moet komen. De oktoberveiling van Amerikaanse staatsobligaties was een testcase die niet geheel bevredigend verliep. De \$ 8,5 miljard zevenjarige obligaties werden tegen een gemiddeld rendement van 8,76% geplaatst, terwijl voor de dertienjarige obligaties het rendement boven de 9% terecht kwam. Tegenover deze ontwikkeling bestaat de hoop dat de Fed de monetaire teugels iets laat vieren. Enerzijds vormt de zwakke ontwikkeling van de economie hiertoe een overweging, temeer daar men zich met de zwakke financiële positie van vooral de spaarbanken nauwelijks een recessie kan veroorloven. Anderzijds is de ruimte ook vergroot nu president Bush en het parlement overeenstemming hebben bereikt over de begroting 1991. Meerdere malen heeft Fed-president Greenspan de relatie tussen een lagere rente en een afnemend overheidstekort bevestigd. Vooralsnog blijft de Fed echter klem zitten tussen de afzwakkende groei en oplopende inflatie. Het valt overigens op dat de rente op eurodollarobligaties zich ongunstiger ontwikkelt dan op Amerikaanse staatsobligaties. Gemiddeld is het verschil in rendement met 0,4 procentpunt gestegen. Van belang hierbij is waarschijnlijk een toenemende voorzichtigheid van de kant van beleggers tegen de achtergrond van de internationaal verzwakkende economische ontwikkeling en toenemende politieke spanning, waardoor de voorkeur toch uitgaat naar het Amerikaanse overheidspapier.

Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 1/10	Koers per 15/10
Amerikaanse dollar	1,94	1,71	1,75	1,72
Engelse pond	3,42	3,06	3,31	3,36
Duitse mark (100)	112,95	112,41	112,78	112,73
Zwitserse frank (100)	138,32	122,90	136,10	133,40
Japanse yen	134,22	117,49	127,54	134,22

Nederland per saldo stabiel

Ook in Europa blijft de rente-ontwikkeling afhankelijk van olieprijsen en inflatie. Daarnaast was de renteverlaging in het VK en gelijktijdige toetreding van het pond tot het EMS een belangrijke factor. De Duitse rentemarkt stond in het teken van een nieuwe tienjarige staatslening, die voor het eerst in acht jaar een coupon van 9% kreeg. In verband met deze lening ontstond in eerste instantie vraag naar Nederlandse obligaties, omdat Duitse beleggers de uitgiftekoers wilden drukken en daartoe hun middelen tijdelijk in Nederland stalden. Dit viel tegelijk met de renteverlaging in Engeland. Het gevolg hiervan was dat de rente in Nederland een daling vertoonde. Later werden de Duitse transacties weer teruggedraaid, zodat de rente in ons land weer op liep en nu weer rond 9,25% noteert. Dat is ook de coupon van de nieuwe tienjarige bulletlening van de Nederlandse staat, die weer volgens het ouderwetse tenderstelsel wordt gelanceerd, gevolgd door toonbankafgifte. Het zal de laatste lening zijn ter dekking van de uitgaven voor dit jaar, waarvoor de Staat eerder dit jaar via de openbare en onderhandse kapitaalmarkt en via het ABP al iets meer dan f 40 miljard heeft aangetrokken. Met de aankondiging van een laatste staatslening verwacht de markt dat de minister nog een bedrag van rond de f 4 miljard nodig heeft. Dit is circa f 2 miljard meer dan op basis van de recente Miljoenennota werd verwacht, hetgeen erop zou wijzen dat de ontwikkeling van de overheidsfinanciën sindsdien tegenvalt.

Internationale beurzen

Pond zorgt voor enige verlichting

De internationale aandelenbeurzen werden de afgelopen weken nog steeds beïnvloed door de perikelen in de Golf. Met name begin oktober stonden de koersen zwaar onder druk als gevolg van de oplopende spanningen. Een impuls voor de internationale aandelenbeurzen vormde vrijdag 5 oktober het bericht dat het pond sterling toch tot het EMS zou toetreden, hetgeen gepaard ging met een verlaging van de basisrente met een heel procentpunt tot 14%. Het enthousiasme in Londen was dermate groot dat de handel na het normale sluitingsuur werd voortgezet. In twee dagen steeg de FTSE-100 index met 6%. Ook andere beurzen profiteerden van de stimulans vanuit Londen, die juist kwam op een moment dat de aandelenmarkten ten prooi leken aan een totale ontreding. In een klimaat van internationale politieke spanning, oplopende energieprijzen en inflatie en daardoor een stijgende rente, was met verbijstering kennis genomen van het afkeuren van de begrotingsplannen van president Bush door het Congres. In de ochtend van vrijdag 5 oktober had dit nog geleid tot een zeer flauwe stemming op de verschillende beurzen en vanuit deze oversold positie draaiden de aandelenmarkten als een blad aan de boom toen de toetreding van het pond sterling tot het EMS werd bekend gemaakt. Evenals het koersherstel van een week eerder hield ook deze ervaring maar kort stand. Nadat de aanvankelijke euforie over de toetreding van het pond sterling tot het EMS was weggeëbd, werd de neerwaartse trend op de meeste beurzen weer hervat onder invloed van de aanhoudende spanningen in de Golf en de onzekerheden over de Amerikaanse begroting.

Grote fluctuaties in Tokio

Na een aantal dagen onafgebroken gedaald te zijn onder invloed van spanningen in de Golf, zakte de Nikkei Index op 1 oktober gedurende de dag even onder de psychologisch belangrijke grens van 20.000 punten. Met deze daling kwam het verlies voor dit jaar uit op bijna 50%, de grootste jaarlijkse neergang sinds 1949/50 toen de

Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 1/10	Koers per 12/10
VS (Dow Jones)	3000	2365	2516	2398
Engeland (FT-100)	2464	1990	2031	2100
Duitsland (Dax)	1969	1335	1421	1460
Nederland (CBS)	206	168	170	171
Japan (Nikkei)	38.713	20.222	20222	22390
Australië (All Ord)	1714	1326	1386	1326

beurs onder invloed van de oorlog in Korea in één jaar 51% verloor. Op dinsdag 2 oktober draaide het sentiment abrupt en werd de grootste stijging aller tijden (zowel absoluut als procentueel) gerealiseerd. De Nikkei Index steeg die dag met maar liefst 2.676 punten (+13,2%). Van belang voor de draai in het sentiment waren een drietal noodmaatregelen die de Japanse minister van financiën, Hashimoto, aankondigde om verdere koersdalingen tegen te gaan. Zo zullen de kredietfaciliteiten op onderpand van effecten verder worden vergroot. De beleningsgrens van aandelen is nu vastgesteld op 80%, nadat deze eerder dit jaar al van 50% tot 70% was verhoogd. Met deze maatregel wil men het risico van gedwongen aandelenverkopen tengevolge van dalende portefeuille-waarden verkleinen, waarmee ook de kans op een sneeuwbaleffect wordt beperkt. Een tweede maatregel behelsde de verhoging van de fiscaal aantrekkelijke aanmerkelijk belang posities van verzekeraars in aandelen van beursfondsen tot 7 1/2%. Als derde maatregel zijn de openingstijden voor de termijn- en optiebeurzen verkort. Behalve uit deze maatregelen haalde de beurs ook inspiratie uit de tijdelijk lagere olieprijsen, het voorziene begrotingsakkoord in de VS en de technische betere stemming op de andere beurzen. Het herstel in Japan was, evenals op de meeste andere aandelenmarkten, echter broos en al snel moest een deel van het gewonnen terrein weer worden ingeleverd.

Verzwakking van Wall Street

Wall Street dat zich aanvankelijk relatief goed had gehouden kwam in de tweede week van oktober in toenemende mate onder druk. Binnen drie dagen moest de Dow Jones Index maar liefst 157 punten prijs geven. De begrotingsperikelen hebben niet bijgedragen tot het vestigen van vertrouwen bij beleggers. Bovendien bleven veel gepubliceerde macro-economische gegevens achter bij de toch al niet hooggespannen verwachtingen in de markt, hetgeen wederom een bevestiging is van de zwakke staat van de Amerikaanse economie. Daarnaast vormt de stijgende rente een negatieve factor, terwijl ook de bedrijfsresultaten over het derde kwartaal met enige vrees tegemoet worden gezien. Standard & Poors verwacht dat de periode van winstdalingen zal aanhouden tot het tweede kwartaal van volgend jaar. Het aantal dividendverlagingen en -passeringen zal het hoogste niveau sedert 1982 bereiken, zo verwacht S&P. Het aandeel MCA (o.a. muziek, film en pretparken) stond regelmatig in het middelpunt van de belangstelling. Op berichten over fusiebesprekingen met het Japanse electronicaconcern Matsushita (o.a. JVC en Panasonic) vonden forse koersbewegingen plaats. Voordat een eventuele overname kan worden geëffectueerd zijn er echter nog een groot aantal juridische hindernissen te nemen. MCA bezit bijvoorbeeld een tv-station in New Jersey en dit mag volgens de Amerikaanse wetgeving niet in buitenlandse handen vallen.

Op de Duitse aandelenbeurzen, waar de koersen sinds het uitbreken van de golfcrisis relatief sterk waren gedaald, tekende zich in de tweede week van oktober een voorzichtig herstel af. Ondanks het nog steeds kwetsbare beurskli-

maat kondigde verzekeraar Allianz een grote claim-emissie aan. Recent nam deze verzekeringsgigant Firemen's Fund Insurance in de VS over en de voormalige Oostduitse staatsverzekeraar Deutsche Versicherung AG. De opbrengst van de emissie zal gebruikt worden ter financiering van deze acquisities. Als reactie op de aankondiging daalde de koers van het aandeel met DM 110 tot DM 2135.

Zware klappen op exotische beurzen

Een aantal beurzen in het Verre Oosten die beleggers tot voor kort nog tot groot enthousiasme konden brengen laten het inmiddels behoorlijk afweten. De koersindex op de Filippijnen die een jaar geleden nog rond 1400 noteerde is recentelijk rond de 550 beland. De index van de beurs van Seoul stond aan het begin van het jaar circa 50% hoger dan momenteel. Het koersniveau in Thailand is in enkele maanden gehalveerd. De beursindex van Taiwan toont een triest record en is gekelderd van bijna 13.000 eerder dit jaar tot onder de 3.000. Tegen de achtergrond van dergelijke ontwikkelingen lijken de koersdalingen op de Amsterdamse beurs slechts bescheiden.

De Amsterdamse beurs

Nog weinig animo

De Amsterdamse effectenbeurs moest in de verslagperiode verder terrein prijsgeven. In tegenstelling tot de voorgaande periode werden de koersen in Amsterdam niet meer volledig gedomineerd door de ontwikkelingen op de buitenlandse beurzen. Zo was de stijging van de aandelenkoersen in Amsterdam na de toetreding van het pond sterling tot het EMS kleiner dan op de meeste internationale beurzen. Anderzijds werd de reeds genoemde dalende trend op Wall Street vrijwel genegeerd, maar kon juist weer enig herstel worden genoteerd. De omzetten op de beurs van Amsterdam blijven bescheiden.

Transportsector onder druk

In de transportsector meldde KLM, vooruitlopend op de begin november te publiceren resultaten over het tweede kwartaal, dat voor het lopende boekjaar op een aanmerkelijk verlies wordt gerekend. De sterk gestegen brandstofkosten, valuta-invloeden en verzekeringskosten spelen hierbij een rol. Hoewel de verwachtingen in de markt ten aanzien van de gang van zaken bij KLM al niet erg hoog waren, verloor het aandeel na publicatie van dit bericht op één dag f 2,60; een daling van bijna 11%. Ook Martinair, Transavia en Air Holland houden rekening met aanzienlijke winstdalingen. KLM en Nedlloyd zijn zowel aandeelhouder in Martinair als Transavia. Het Rotterdamse Nedlloyd was een vergelijkbaar lot beschoren. Nadat het transportconcern meedeelde dat dit jaar verlies zal worden geleden, terwijl een ingrijpende reorganisatie in de lijnvaart versneld wordt doorgevoerd, moest het aandeel eveneens fors terug. Positiever was de berichtgeving rond Ahold. Dit bedrijf probeert zich in toenemende mate als een beleggersvriendelijk fonds te manifesteren. Hierin past ook het voorstel om de preferente aandelen in te trekken. Deze waren geplaatst ter verdediging tegen de ongewenste toenaderingspoging door het Duitse Asko. Overigens kunnen deze preferente aandelen te allen tijde weer worden geplaatst. Ter verhoging van de verhandelbaarheid wordt een aandelensplitsing van f 5,- nominaal tot f 2,50 voorgesteld. Ook wordt een notering op de Nasdaq, de elektronische effectenbeurs in de VS, aangevraagd per begin 1991.

Bezien wij het beursbeeld in totaliteit dan wist de Amsterdamse beurs in de tweede week van oktober weerstand te bieden tegen de neerwaartse invloed van de ontwikkeling van dollar en Dow Jones

Thatcher eindelijk om

Het Britse pond is 8 oktober toegetreden tot het Europees Monetair Systeem (EMS). De middenkoers is daarbij ten opzichte van de gulden vastgesteld op f 3,32389, waarmee het bovenste interventiepunt op f 3,5295 komt en het onderste interventiepunt op f 3,1305. De fluctuatiemarge bedraagt hiermee 6%, gelijk aan de marge die bij de peseta wordt gehanteerd. Voor de overige acht deelnemers aan het wisselkoersmechanisme bedraagt de marge 2,25%. Tevens werd de Britse basisrente met een procentpunt verlaagd tot 14%. De obligatie- en aandelenmarkten reageerden in eerste instantie positief op de bekendmaking.

In het afgelopen decennium heeft premier Thatcher een EMS-lidmaatschap steeds tegengehouden met het argument dat een koppeling van het pond aan de Duitse mark de Britten zou dwingen het eigen beleid aan te passen aan dat van de EMS-partners. Ondanks toenemende druk van veel Britten heeft Thatcher hier lang aan vastgehouden. Minister Lawson moest vanwege de controverse over de toetreding zelfs het veld ruimen. Toch ging men in het Verenigd Koninkrijk geleidelijk overstag. In juni vorig jaar besloot de Engelse regering dat het pond op termijn tot het EMS zou toetreden. Daar werden echter forse voorwaarden aan verbonden. Het kapitaalverkeer in Europa zou geheel geliberaliseerd moeten zijn, de staatssteun moest in Europees verband worden afgebroken, de markt voor financiële diensten moest worden opengebroken en, last but not least, het verschil tussen het Britse inflatie tempo en het EG-gemiddelde zou moeten zijn weggewerkt. Wel kwam hierop sinds juni van dit jaar de geruchtenmachine over de Britse toetreding op gang, toen werd aangegeven dat niet meer naar het CPI-cijfer maar naar de onderliggende inflatie zou worden gekeken. Het pond sterling, dat inmiddels was gezakt van ruim f 3,60 begin 1989 naar nog geen f 3,10 begin dit jaar, schoot in reactie op deze zinspelingen naar een koers van f 3,35. Met de bekendmaking van de toetreding schoot het pond zelfs door naar f 3,44.

Slechte timing

Wat de economische ontwikkeling betreft had nauwelijks een slechter moment gekozen kunnen worden voor de toetreding. Het verschil tussen de inflatie in het Verenigd Koninkrijk en bijvoorbeeld Duitsland is ruim 6% en is nog nooit zo groot geweest als juist nu. Het moment lijkt dan ook eerder op politieke gronden gekozen. Vooralsnog heeft de inzet van het rentewapen de hoge inflatie niet kunnen beteugelen. De loonontwikkeling houdt de inflatie hoog. De rente is dan ook veel langer op een hoog niveau gehandhaafd dan eerder werd voorzien. Dit treft met name de Engelse huizenbezitter sterk. In het VK kent men een systeem van variabele hypotheekrente, zodat de woonkosten voor veel Engelsen on-

draaglijk worden. Mede hierdoor treft de hoge rente de economische groei, die nu bijna tot het nulpunt is gedaald, hard. De roep om lagere rentes werd dan ook van vele kanten steeds luider. Met de toetreding wordt verwacht dat de rente geleidelijk kan worden verlaagd. Tegelijk zou toch een anti-inflatiebeleid kunnen worden gevoerd door een sterk pond. De mogelijkheid om via een depreciatie van de munt de stijging van de loonkosten af te wentelen is na de toetreding minder aanwezig. De hoop is nu dat de werkgevers minder makkelijk zullen toegeven aan de eisen van de bonden. Een sterk pond betekent ook dat via lagere importprijzen de inflatie kan teruglopen. De Britse inflatie, in augustus 10,6% op jaarbasis, stijgt vanwege de opgelopen olieprijsen wellicht nog een à twee maanden maar zal daarna gaan dalen, zo voorspelt niet alleen de regering, maar ook de Bank of England.

Stap verder naar één Europa

Hoewel de timing van de Britse toetreding vooral door binnenlandse factoren is ingegeven, werd op 8 oktober een belangrijke stap gezet naar een verdere Europese integratie op monetair terrein. Een stap die overigens essentieel is in het kader van de totstandkoming van een Europese interne markt. De voordelen van de interne markt komen immers het best tot hun recht in een stabiele financieel-economische omgeving. Hierbij horen prijs- en wisselkoersstabiliteit of mogelijk zelfs een gemeenschappelijke munt. Het realiseren van een Economische Monetaire Unie (EMU) is hierop gericht. De EMU moet worden bereikt in drie fasen, waarvan de eerste is ingegaan op 1 juli 1990.

Betekenis voor de Ecu

Het Britse pond maakt al langer deel uit van de Ecu, de rekeneenheid die is opgebouwd uit de munten van de twaalf EG landen. De weging van de verschillende valuta wordt onder meer bepaald door het aandeel in de intracommunautaire handel en de financiering van de EG. De guldenwaarde van de Ecu kan worden bepaald door de koersen van de verschillende valuta te vermenigvuldigen met hun aandeel in het valutamandje. De samenstelling van het mandje staat vermeld in de tabel.

Een meer stabiel pond betekent dat de waarde van de Ecu ook stabiel kan worden, waardoor de Ecu verder aan betekenis kan winnen. In de mediterrane landen wordt de Ecu in toenemende mate gebruikt als rekeneenheid, terwijl ook leningen in Ecu worden opgenomen. De veelal lagere rente op de Ecu dan op lokale valuta vormt daarbij een overweging. De renteberekening op Ecu's is een gewogen gemiddelde van de rente op de individuele valuta's, net zo goed als de waarde van de Ecu een gewogen gemiddelde is van de waarde van de individuele munten.

In het verleden hadden beleggers in landen met harde munten, met name Nederland en Duitsland, vaak belangstelling voor kapitaalmarkt- en geldmarktbeleggingen in Ecu's. Door de fluctuaties van het pond en in mindere mate de lire, werd het wisselkoersrisico duidelijk en nam de belangstelling af. Door de toetreding van het pond en, begin dit jaar, de verkrapting van de fluctuatie-marge voor de lire tot 2 1/4% is het wisselkoersrisico op Ecu's nu afgenomen. De Ecu, als hoogrentend beleggings-instrument, kan door deze ontwikkelingen mogelijk weer aan belangstelling winnen, mede omdat via het mandje de risico's worden gespreid. Daarbij moet evenwel worden geconstateerd dat er ook EMS-valuta zijn, waarvoor de deelname aan het EMS en de daarmee aangegane verplichtingen leiden tot een verminderd koersrisico, terwijl de rendementen in dit licht nog relatief hoog zijn. Te denken valt hierbij bij voorbeeld aan de Franse frank en de Spaanse peseta.

Samenstelling valutamand Ecu

	aandeel in mandje	middenkoers tov gulden	waarde in guldens	aandeel in Ecu
Duitse mark	0,6242	112,673	0,703	30,3%
Franse frank	1,332	33,5953	0,447	19,3%
Brits pond	0,08784	3,32389	0,292	12,6%
Italiaanse lire	151,8	15,059	0,229	9,9%
Gulden	0,2198	100	0,220	9,5%
Belg/Lux frank	3,431	5,46286	0,187	8,1%
Spaanse peseta	6,885	1,73345	0,119	5,1%
Deense kroon	0,1976	29,5389	0,058	2,5%
Ierse pond	0,008552	3,01848	0,026	1,1%
Portugese escudo	1,393	1,12825	0,016	0,8%
Griekse drachme	1,44	1,29601	0,019	0,8%
Middenkoers Ecu			2,316	

*fictieve koersen