

Financiële markten

Heftige koersbewegingen op de beurs

Natuurlijk is niemand in de wereld blij dat een oorlog uitbreekt, ook de financiële wereld niet. Anderzijds zullen beleggers wel moeten reageren op veranderende omstandigheden, en anticiperen op de toekomstige gevolgen die dat met zich meebrengt.

Drie scenario's

Vóór het begin van de oorlog waren er drie scenario's in omloop. Het scenario van een korte oorlog, waarbij geen olie-capaciteit geraakt wordt, wordt gezien als het meest positieve voor de financiële markten. De verlamdende onzekerheid die de afgelopen maanden de financiële markten heeft beheerst wordt daardoor aanzienlijk verminderd. Een langdurige oorlog van minimaal enkele maanden, met veel slachtoffers en waarbij de kans dat produktiefaciliteiten geraakt worden groter is, zou als negatiever worden ervaren. In de plaats van de oude onzekerheid komt dan een nieuwe. Een van de gevolgen hiervan is dat onder meer in de oliemarkt sprake blijft van speculatie, hetgeen heftige bewegingen te zien geeft in de olieprijs-ontwikkeling. In ieder geval zou bij terugtrekking van Irak uit Koeweit de onzekerheid boven de markten blijven hangen. Een oplossing voor de moeilijkheden in het Midden Oosten was dan verder uit zicht gebleven, terwijl de militaire dreiging zou zijn blijven hangen. De eerste reacties wezen in ieder geval op een positieve interpretatie van de door de Amerikanen ingezette actie.

Vooruitzichten verbeteren

Uitgaande van het feit dat olie-installaties in Saoedi-Arabië niet of nauwelijks worden geraakt, ziet het er naar uit dat de olieprijs weer in de buurt van het structurele niveau van voor de inval in Koeweit van \$ 20 per vat kan blijven. Direct na het uitbreken van de vijandelijkheden daalde de prijs van Brent reeds fors vanaf het niveau van circa \$ 30. Gegeven de

grote voorraden, zowel in opslagplaatsen als olietankers, en de Amerikaanse aankondiging dat een deel van de strategische reserves nu worden vrijgegeven, is het zelfs mogelijk dat op korte termijn de olieprijs naar beneden toe doorslaat en tijdelijk tot ver onder \$ 20 per vat komt. Naast de lagere olieprijs zal in Europa het dalen van de dollar, waar die de laatste weken de rol van vlucht-eenheid in onzekere tijden op zich nam, ertoe kunnen bijdragen dat de inflatie-ontwikkeling onder controle blijft, hetgeen een duidelijker rentedaling mogelijk maakt. De lagere olieprijs verhoogt daarnaast de koopkracht.

Voor de economie is wellicht belangrijker nog dan de lagere olieprijs de ontwikkeling van het producenten- en consumentenvertrouwen in de komende periode. Tegen de achtergrond van de crisis in de Golf zijn investeringen en aankopen van met name duurzame consumptiegoederen in de VS en het VK vaak uitgesteld. Ook in Nederland nam het consumentenvertrouwen de laatste maanden sterk af: in november daalde die met 8 punten tot 87, terwijl de deelindex voor de algemeen economische ontwikkeling met 12 punten daalde tot 64. Ook het bedrijfsleven werd voorzichtiger met investeringsbeslissingen. Na het beëindigen van de vijandelijkheden mag worden verwacht dat het vertrouwen weer zal toenemen en er sprake zal zijn van enige inhaalvraag. Hierdoor kan aan het economische beeld, dat door de meesten de laatste tijd werd geschetst, een grotere waarschijnlijkheid worden toegekend. Er ontstonden namelijk steeds meer twijfels aan de meest gehoorde variant van een relatief korte recessie in de VS, met een opveren van de economie in de tweede helft van het jaar, en een slechts beperkte teruggang in Europa. De kansen op een dergelijke scenario lijken met een voor de financiële markten gunstig verloop van de Golfoorlog duidelijk gestegen. Aan de keerzijde van deze meer optimistische kant staat echter nog steeds het minder rooskleurige beeld op korte termijn in Oost-Europa. De politieke onrust in de Sovjetunie en de moeizame economische ontwikkeling in geheel Oost-Europa duiden nog immer op risico's.

Beperkte invloed op rente

De belangrijkste valutarische beweging die te verwachten is, is die van de Amerikaanse dollar. Recentelijk

kreeg die toch weer de functie van veilige haven in onzekere tijden. Verwacht wordt een stabilisatie rond het oude niveau van *f* 1,68. Later in het jaar, wanneer blijkt dat de Amerikaanse economie in een beter vaarwater komt, kan die weer aan kracht winnen. Op de Duitse mark zal het effect van de gebeurtenissen in de Sovjetunie blijven drukken. De rentes in Europa kunnen dalen onder invloed van de op basis van lagere olieprijsen te verwachten verminderde inflatie-angst. Voor Nederland wordt verwacht dat deze daling beperkt zal blijven tot maximaal 0,25% juist boven 9%. Reden hiervoor is dat het beroep van de Duitse overheid op de kapitaalmarkt zeer aanzienlijk is en blijft en de gevaren voor een oververhitting van de economie nu zeker niet lijken afgenomen.

Anticiperen op beurzen

De beurzen in het Verre Oosten konden het eerste reageren op het uitbreken van de oorlog. In eerste instantie was de reactie aarzelend. Toen echter de eerste berichten indienden dat de militaire acties succesvol verlopen waren kwamen de beurzen los. De eerste dag gingen alle beurzen omhoog. De meest belangrijke beurs daard, die van Japan, steeg met 4,5% op een dag. Het olieprijs-scenario is met name positief voor Japan, dat voor het totale olieverbruik afhankelijk is van importen. In Europa en de Verenigde Staten was initieel sprake van dezelfde reactie.

Vanzelfsprekend is het nog veel te vroeg om te speculeren op de afloop van oorlog. Onduidelijk is nog in hoeverre Irak zijn kruik verschoten heeft. Van tijd tot tijd zullen de beurzen reageren op positieve dan wel negatieve berichtgeving vanuit de Golf. Daarnaast zullen, hoe langer de oorlog duurt, de minder gunstige ontwikkelingen in Oost-Europa de aandacht vaker opeisen. Op grond van het voorgaande moet de belegger op korte termijn rekening houden met heftige koersbewegingen, hetgeen echter ook kansen biedt. Op slechte beursdagen zullen zich aankoopmogelijkheden voordoen, waarbij men wat sneller dan gebruikelijk koersstijgingen moet gebruiken om wederom tot verkoop over te gaan.

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