



**'ALS EUROPA OP EEN GEGEVEN MOMENT DUUR WORDT, DAN ZAL DE ECB TOCH ECHT IETS MOETEN DOEN'**

den de magische woorden dat 'de ECB klaar is om alles te doen om de euro te redden. En geloof mij, het zal voldoende zijn'.

Hij voegde vervolgens de daad bij het woord door een inkoopprogramma voor leningen van probleemlanden te starten. Tot op vandaag volstaat alleen al het bestaan van dat programma om de markten te kalmeren, want er is nog geen cent uitgegeven.

**BLIJVEN CENTRALE BANKEN NOG LANG ZO'N PROMINENTE ROL SPELEN ALS DE LAATSTE JAREN?**

Dat zal wel wat minder worden. Het lijkt erop dat, ondanks wat spanningen hier en daar, Europa in rustiger vaarwater is beland.

Dat betekent dat de ECB ook minder hoeft uit te rukken om ergens snel een brand te blussen. En dus zal er iets minder aandacht zijn voor de ECB.

Ik moet altijd naar de persconferenties van de ECB, en je zag de afgelopen maanden al dat de ECB-vergaderingen saaier en saaier zijn geworden. Iedereen kijkt naar de ECB om te zien of er nog aan de rente gesleuteld moet, maar eigenlijk is nu de politiek aan zet. De spotlight zal minder op de ECB gericht zijn, tenzij het weer ergens in Europa gaat branden.

**DE POLITIEK DUS BLIJVEN VOLGEN IS HET DEVIES. OP WELKE**

**INDICATOREN MOETEN BELEGERS HUN AANDACHT RICHTEN KOMENDE TIJD?**

Ze moeten nu heel duidelijk gaan kijken naar typische conjunctuur-indicatoren.

Dan heb je het bijvoorbeeld over het maandelijkse banenrapport uit de VS dat informatie geeft over de arbeidsmarkt. Een beetje saaie kost, maar wel belangrijk.

Oog houden voor China is ook belangrijk. Denk aan de industriële productie en de inkoopmanagersindex (PMI) die een beeld geeft van de Chinese industrie, maar óók van de gehele Chinese economie. Dit wordt de komende tijd des te belangrijker omdat er signalen zijn dat het in China ook allemaal wat minder gaat.

Voor Europa blijven vertrouwensindicatoren als de inkoopmanagersindex relevant. De Europese Commissie publiceert er een die heel goed is.

En dan hebben we natuurlijk ook nog een aantal politieke ontwikkelingen die zeker een rol spelen. Behalve wat oproer zoals we dat onlangs in Italië zagen en de VS die doorlopend een stempel drukken op de financiële markten, is het afwachten hoe een nieuwe Duitse coalitie gaat acteren.

**HOE KIJKEN WE OVER VIJF JAAR TERUG OP DE KOMENDE JAREN?**

Dan hoop ik dat het duidelijk een stuk beter gaat. Ik vermoed dat de opkomende landen weer terug zijn en dat hernieuwbare energie een veel grotere rol speelt in Europa. En ten slotte hoop ik dat we in Europa een muntunie 2.0 hebben bereikt – al denk ik van niet – maar in ieder geval dat we veel dichterbij zijn gekomen.



**HOERA, EINDE CRISIS!**

door Marc Langeveld

**H**et einde van de crisis is in zicht. Ik zet in op versnellende groei in Europa in 2015, na de invoering van Europees banktoezicht. Enige voorwaarde is dat banken na de derde stresstest - volgens planning in het 4e kwartaal 2014 - ophouden zich te gedragen als zombiebanken.

Momenteel blijft het extra kapitaal uit de monetaire verruiming door centrale banken hangen in de financiële economie in plaats van dat het geld doorstroomt naar de reële economie. Slecht nieuws voor economische groei, maar goed nieuws voor beleggers die door de relatieve schaarste aan beleggingstitels hun titels in waarde zien stijgen. Het is feest voor aandelen en obligaties, want de rentes blijven gemanipuleerd laag en het nieuwe gecreëerde geld kan door een opdrogende emissievraag nauwelijks meer worden opgenomen door bedrijven/banken en beweegt naar bestaande aandelen en obligaties.

Maar waarom gedragen banken zich als zombiebanken en lenen ze nauwelijks aan het midden- en kleinbedrijf? Dat heeft alles te maken met window dressing voor de derde en tegelijk eerste serieuze stresstest van volgend jaar. Deze zal in tegenstelling tot de eerste twee stresstests serieus moeten zijn om de markt te overtuigen. De ECB wil als startpunt van haar toezicht alleen een sterke, goed gekapitaliseerde bank onder haar vleugels nemen. Maar om de echtheid van de test te bewijzen zullen er wel een paar kneusbanken door de mand moeten vallen en voor deze kneuzen dient natuurlijk wel een vangnet klaar te hangen. De zombiebanken die niet als kneus willen worden bestempeld doen alles om tot de stresstest de balans verder te verkorten.

Zodra het toezicht is overgeheveld naar de ECB zijn de banken ofwel voldoende solvabel verklaard, dan wel in staat gesteld om zich tijdig te herkapitaliseren. Er zijn dan geen excuses meer voor bankbestuurders om de balans lui te laten zijn. De overheveling van het banktoezicht kan daarom niet snel genoeg gaan, alleen Duitsland lijkt weer dwars te liggen omdat het noodmechanisme ESM in de toekomst direct bankensteun kan gaan verlenen. Een onwenselijke verdere vertraging ligt dus op de loer, waardoor wij langer dan nodig met zombiegedrag en een pruteconomie te maken krijgen.

Uiteindelijk moet geld weer in de reële economie stromen. Daardoor zal ook de inflatie stijgen en schulden wegsmelten. Dat is een slecht scenario voor obligaties die en een goed scenario voor aandelen: bedrijven kunnen de inflatie op middellange termijn compenseren via de prijscomponent. En als wij Duitsland kunnen overtuigen dan is de crisis dus echt voorbij in 2015 met kansen te over voor de oplettende belegger.