



Financiën de banken verbaal aangespoord meer uit te gaan lenen. De ECB deed hetzelfde door de vergoeding op deposito's extra te verlagen. Nu maar hopen dat dit soelaas biedt. Zonder hervatting van de kredietverlening is economisch herstel onmogelijk.

#### INFLATIE GEEN GEVAAR

Na de ECB staat nu de Fed in de aandacht. Die vergadert aanstaande woensdag. De Amerikaanse centrale bank kan de crisis niet meer bestrijden via een verlaging van zijn Fed-fundstarief, want die rente staat al op nul. De Fed heeft dan ook aangekondigd ook andere instrumenten in te zetten zoals het opkopen van kortlopend schuld papier dat uitgegeven is door bedrijven.

Bij velen bestaat de vrees dat de Fed in feite de geldpers aanzet en bezig is een gierende inflatie te creëren. Dat is echter te kort door de bocht. Door het beleid van de Fed nemen de reserves van de banken bij de centrale bank en daarmee de basisgeldhoeveelheid fors toe. Omdat banken die reserves echter niet gebruiken voor leningen aan gezinnen en bedrijven stijgt de hoeveelheid geld in de economie helemaal niet zo sterk. De Fed probeert enkel in de diverse kredietmarkten de voorwaarden te versoepelen en de betreffende rente te verlagen buiten het Fed-fundstarief om. Het gevaar van inflatie is ver weg. De laatste tijd neemt eerder het risico van een deflatiescenario toe.

#### RODE DRAAK WAT BLEEKJES

De hoeveelheid macrogegevens die door de Chinese autoriteiten wordt geproduceerd

is beperkt en bovendien zijn de cijfers niet altijd betrouwbaar. Vaak moeten we afgaan op 'anekdotische' informatie. Des te waardevoller is het commentaar van de burgemeester van het economisch centrum Sjanghai, die toegaf dat de industriële productie daar in een snel tempo afneemt. Wat we wel uit de officiële statistieken kunnen afleiden, is dat de export in december is gedaald, waarbij vooral de uitvoer naar andere Aziatische landen harde klappen kreeg.

Dit alles toont aan dat ook China geraakt wordt door de crisis. Dat is niet zonder consequenties. Door de malaise daalde de Chinese import in de maand december met niet minder dan 20 procent, waarmee met-

een duidelijk wordt dat de 'Red Dragon'-economie niet meer de motor van de wereld-economie is.

#### NIKS OBLIGATIEZEEPBEL

Staatsobligaties vormen een van de weinige beleggingscategorieën waarmee het afgelopen jaar nog enige 'performance' gehaald kon worden. Naast de coupon konden beleggers zich veelal verheugen in koersstijgingen. Spiegelbeeldig aan de koersen zijn de effectieve rendementen gedaald. Het rendement op de toonaangevende Duitse 10-jaars staatslening stond halverwege deze maand op een historisch dieptepunt van 2,9 procent. De rente is nu dermate laag dat velen zich afvragen of hier sprake is van een nieuwe zeepbel die op knappen staat.

De hogere financieringsbehoefte van overheden als gevolg van oplopende begrotingstekorten wordt vaak genoemd als mogelijke opdrijver van de rente. Voorop staat echter dat de obligatierente in essentie een weerspiegeling is van de lage groei- en inflatieverwachtingen. Zolang er geen indicaties van een conjunctuurherstel zijn, blijft naar onze inschatting de invloed van de tekortfactor beperkt en zal de rente weinig ruimte hebben om te stijgen.

Tegen het bubbelverhaal pleit ook dat de meeste marktpartijen er nu al van uitgaan dat de rente wat gaat oplopen. Voor een onverwachte stijging van de rente is juist nodig dat iedereen een verdere daling voorziet, volledig verkeerd gepositioneerd is en bij wijzigende inzichten massaal obligaties moet verkopen. Het is duidelijk dat wij geen aanhanger zijn van de zeepbeltheorie. ■

KORTE RENTE	31/12/05	31/12/06	31/12/07	05/01/09	19/01/09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,82	2,41	-14,6%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,55	2,13	-16,7%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,42	1,13	-20,3%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,74	-0,8%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,18	-10,0%
LANGE RENTE						
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,57	3,72	4,2%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,15	3,43	8,7%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,49	2,30	-7,4%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,21	1,25	3,3%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,18	2,10	-3,7%
VALUTA						
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,36	1,31	-4,2%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,94	0,91	-3,2%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,29	120,00	-5,7%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,51	1,48	-1,6%

Bron: Datastream