



lasten van wangedrag afwentelen op het grote geheel. Uit het oogpunt van de lange termijn is eventuele hulp van de eurovrienden dan ook niet verstandig.

#### VS GEEN GRIEKSE TRAGEDIE

Ook de Verenigde Staten kampen met een fors begrotingstekort. Na het recordtekort van ruim 1.400 miljard dollar in het fiscale jaar 2008/09, dat in september eindigde, is het tekort in oktober en november alweer hoger uitgekomen dan in dezelfde maanden een jaar eerder. Vrees voor Griekse toestanden is echter niet nodig. Zolang de totale overheidsschuld nog ver onder het bruto binnenlands product ligt, zullen de kredietbeoordelaars hun rating niet verlagen, zo denken wij op basis van wat we zagen in het verleden. Maar dat betekent natuurlijk niet dat het allemaal zonder zorgen is. Er zou namelijk wel een probleem met de financiering van het tekort kunnen ontstaan.

#### OBLIGATIEKOPER GEZOCHT

De nieuw uitgegeven treasuries ter financiering van het Amerikaanse tekort gingen tot voor kort als warme broodjes over de toonbank. Belangrijke koper was altijd de Chinese overheid, maar uit de laatste cijfers over de instroom van beleggingsgeld blijkt dat de belangstelling slinkt. De daling van het Chinese handelsoverschot zou daarvoor een verklaring kunnen vormen omdat het resulteert in een minder snelle opbouw van valutareserves.

Ook de Fed is als vrager weggevallen nu

de centrale bank bezig is haar beleid van kwantitatieve verruiming terug te draaien. De centrale bank heeft het afgelopen halfjaar bijna een derde van het totale aanbod aan staatsobligaties opgenomen. De Amerikaanse overheid moet dus nieuwe kopers vinden voor haar staatsobligaties, liefst in eigen land. Private partijen zoals Amerikaanse gezinnen zijn nu al de belangrijkste koper en ook hier dreigt verzadiging.

Een teken aan de wand is dat de meest recente obligatie-emissies van drie, tien en

dertig jaar wel degelijk wat moeizaam hun weg naar de markt vonden. De Amerikaanse 10-jaarsrente is deze maand met 0,35 procentpunt gestegen tot 3,55 procent. Die opgaande lijn zou zich kunnen voortzetten nu de vraag-en-aanbodverhoudingen aan het schuiven zijn geslagen.

#### INFLATIE VALT MEE

Gelukkig voor obligatiebeleggers heeft de Fed wel herhaald de korte rente nog geruime tijd ongemoeid te laten. Dat zal een stijging van de Amerikaanse obligatierente remmen. Bij ons zal de ECB de rente nog langer dan de Fed ongemoeid laten. Zoals bekend is de inflatieontwikkeling allesbepalend voor het rentebeleid van de centrale bankiers in Frankfurt. Nu is de inflatie na vijf maanden van prijsdaling weliswaar terug van weggeweest, maar dat komt door het grillige gedrag van de grondstofprijzen.

Voor de op termijn te verwachten geldontwaarding is belangrijker dat de onderliggende inflatie gezakt is tot slechts 1,0 procent, het laagste punt in bijna negen jaar. Voorts zal de druk op de inflatie neerwaarts blijven. De belangrijkste inflatiebepaler is de loongroei en die vertraagt, een ontwikkeling die zich onder invloed van een verder stijgende werkloosheid zal voortzetten. Zorgen in overvloed in euroland, maar niet over inflatie. Dat is dan tenminste nog iets. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	07-12-09	21-12-09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,72	0,71	-1,3%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,65	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,26	0,25	-3,0%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,48	0,46	-3,8%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,11	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	3,30	1,82	-44,8%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,42	3,41	-0,4%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,80	3,95	4,0%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,43	3,72	8,3%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,26	1,18	-5,8%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,85	1,81	-1,9%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,48	1,43	-3,6%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,90	0,89	-1,3%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	133,27	129,95	-2,5%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,51	1,49	-1,2%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream