



verwachten, maar per saldo lijken de beurzen de komende maanden nog wel degelijk opwaartse potentie te hebben.

OPKOMENDE ZORGEN

Het blijft natuurlijk altijd oppassen met aandelen. Zeker voor de opkomende markten hebben we onze bedenkingen. De beurzen van 'opkomend Azië' en Latijns-Amerika hebben in vergelijking met die van de Verenigde Staten en Europa veel meer goedgemaakt van de verliezen na de piek in 2007. Ook de klim in de jaren vóór 2007 is veel sterker geweest. In tegenstelling tot de 'volwassen' markten ligt de koers-winstverhouding voor de MSCI Emerging Markets Index ruim boven de niveaus die we in de jaren 2000–2006 zagen. Dat geldt niet alleen voor de 'multiple' op basis van gerealiseerde winsten, maar ook voor die op basis van de winsttaxaties voor de komende twaalf maanden. En dat terwijl analisten voor de opkomende markten de laatste maanden nog enthousiast hun winsttaxaties verhoogd hebben.

Het moge zo zijn dat op lange termijn de opkomende markten de beste perspectieven bieden, op dit moment staan de seinen niet op groen. In het bijzonder over China zijn we ongerust omdat daar oververhitting dreigt en het ploffen van de 'asset bubble' verre van ondenkbaar is.

LIEVER GEEN BUBBELS

Over 'asset bubbles' gesproken: er is bij veel beleggers angst ontstaan dat ook de centrale banken in de westerse landen met hun ex-

treem lage korte rentes zeepbellen aan het creëren zijn. De Greenspan-periode van lage korte rentes en excessief stijgende huizenprijzen herinneren velen zich nog goed. De voormalige Fed-voorzitter hield in de eerste helft van dit decennium de rente lang op een laag niveau omdat het economisch herstel na de internetmeltdown zwak was en de inflatieverwachting laag. De huizenprijzen stegen echter fors en dat vormde de opmaat naar de kredietcrisis.

Om iets dergelijks in de toekomst te voorkomen zouden centrale banken zich met

hun rentebeleid niet alleen op de economie (groei, inflatie) moeten richten, maar zich ook moeten laten leiden door de ontwikkeling van huizenprijzen of andere activa. In een toespraak eerder deze maand bleek Bernanke hier geen voorstander van te zijn. Volgens de huidige Fed-baas waren het vooral falend toezicht en gebrek aan regulering die leidden tot een wildgroei van exotische hypotheeklen en uiteindelijk tot de kredietcrisis. Een opmerkelijk standpunt dat hem op veel kritiek is komen te staan. Door de lage rente was lenen erg goedkoop zodat het op z'n minst de excessen aangewakkerd zal hebben.

VERSTANDIG WAPENBELEID

Ook als Bernanke ongelijk heeft, is het overigens niet verstandig om de zeepbellen met het rentewapen te lijf te gaan. Volgens de bekende Tinbergen-regel moet je namelijk voor twee doelen twee onafhankelijk van elkaar werkende middelen hebben. Bij ongeremde en potentieel ontwrichtende speculatie kunnen de kredietcondities beter op andere manieren aangescherpt worden, zoals via hogere kapitaaleisen aan banken, striktere hypotheeknormen of specifieke marktregulering. Het rentewapen is veel te algemeen en moet dan ook vooral gereserveerd blijven voor het bijsturen van de economie als geheel. Kortom, ook als Bernanke geen gelijk heeft en er wel bubbelgevaar is, heeft hij toch gelijk dat hij vasthoudt aan zijn lage rentebeleid. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	04-01-10	18-01-10	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,70	0,70	0,68	-3,3%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,65	0,65	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,25	0,25	-2,2%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,46	0,46	-1,2%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,11	0,16	45,5%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	1,91	3,30	72,8%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,56	3,44	-3,3%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	4,07	4,04	-0,8%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,82	3,68	-3,7%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,31	1,31	-0,2%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,95	1,92	-1,5%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,44	1,44	-0,2%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,90	0,88	-1,7%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	133,54	130,51	-2,3%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,49	1,47	-0,9%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream