



groot zal dat verlies echter niet worden, omdat de centrale banken met hun aanhoudend lage geldmarktrentes als het ware een bodem onder de obligatiekoersen leggen.

#### IMF BETERE BOEMAN

Zoals gezegd, overal zijn de overheidstekorten vergroot, maar niet overal is dat goed te rechtvaardigen. De afgelopen tijd is het iedereen wel duidelijk geworden dat vooral Griekenland er echt een potje van heeft gemaakt. De Grieken hadden al voor de crisis heel hoge schulden, en die lopen door de gapende tekorten ook nog eens harder op dan in de meeste andere landen. Ook omdat er met de cijfers geknoeid blijkt te zijn roepen Europese politici in koor dat Griekenland vooral zelf financieel orde op zaken moet stellen, maar het is de vraag of het daar van de markten nog de kans voor krijgt.

Grieks overheidspapier is uit de gratie geraakt, waardoor het voor de overheid een stuk moeilijker wordt om de torenhoge tekorten te blijven financieren. Er is een dikke kans dat Europese landen zich uiteindelijk gedwongen voelen om Griekenland een reddingsboei toe te gooien in het onverhoopte geval dat er 'default' (met alle schadelijke effecten van dien) dreigt. Dat heeft echter wel als nadeel dat het de druk op de regering in Athene wegneemt om zelf orde op zaken te stellen, wat weer een verkeerd signaal is naar andere financieel zwakke broeders.

Puur rationeel gerekend zou de EU daarom zelf de financiële bewindvoering van Griekenland ter hand moeten nemen. Het zal echter politiek niet haalbaar zijn dat EU-leden een ander soeverein EU-land op die manier onder curatele stellen, om maar

te zwijgen van de protesten die dat onder de bevolking zou oproepen. Het is naar onze inschatting beter om het anonieme Internationale Monetaire Fonds als externe boeman de zaken te laten opknappen. In het verleden heeft het IMF vaker met dat bijltje gehakt.

#### TAPPEN MAAR

De perikelen rond de overheidsfinanciën blijven niet tot Europa beperkt. In Azië heeft Japan met een begrotingstekort van 10 procent van het bbp en een overheidsschuld van 200 procent van het bbp een monster van een probleem. Kredietbeoordelaar S&P

verlaagde onlangs de 'outlook' voor de 'rating' van de Japanse overheidsschuld naar 'negative'. De Japanse obligaties gaven geen krimp. Beleggers maken zich geen zorgen omdat verreweg het grootste deel van de schuld in handen is van Japanners. De private sector kent een enorm spaaroverschot waaruit de overheid gemakkelijk geld kan tappen om haar tekort te financieren. De obligatiemarkt is dan ook weinig afhankelijk van de grillen van buitenlandse beleggers.

#### SLUIMEREND MONSTER

Maar daarmee is het laatste woord niet gezegd. Het grote onderliggende probleem is dat de Japanse economie niet groeit. Niet in reële termen, maar ook niet in geld. Boven op een reële trendgroei die amper boven nul uitkomt, kampt Japan ook nog eens met een structurele deflatie.

Normaal gesproken kan ook een land met begrotingstekorten zijn schuldenratio naar beneden brengen, maar bij een negatieve groei is het onmogelijk je aan de schuldenproblematiek te onttorstelen. De schulden van de overheid in Tokio zullen in verhouding tot de economie alleen maar verder toenemen. Bovendien zullen Japanners de komende jaren massaal met pensioen gaan en daardoor minder sparen. Het zal duidelijk zijn dat de situatie uiteindelijk onhoudbaar wordt. Voorlopig sluimert het schuldenmonster nog, maar eens wordt het wakker. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	18-01-10	01-02-10	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,70	0,68	0,67	-1,8%
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	0,1%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,46	0,45	-1,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,16	0,13	-18,8%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	3,30	2,02	-38,8%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,44	3,39	-1,5%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	4,04	3,99	-1,1%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,68	3,65	-0,7%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,31	1,32	1,0%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,92	1,86	-3,3%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,44	1,39	-3,2%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,88	0,87	-0,8%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	130,51	125,43	-3,9%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,47	1,47	-0,1%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream