

ZIJN STAATSLENINGEN NOG **RISICOVRIJ?**

TEKST: KOMMER VAN TRIGT (ROBECO)

De brand in Griekenland wordt momenteel geblust, maar beleggers vrezen nieuwe brandhaarden. Is die angst terecht?

Een groep landen rond de Middellandse Zee maakt een zorgelijke ontwikkeling door. In deze landen zijn het begrotingstekort en de staatsschuld fors toegenomen. Ook kampen ze met tekorten op de lopende rekening, wat kan worden beschouwd als een teken van een afkalvende concurrentiekracht. Bovendien hebben verschillende landen hun binnenlandse vraag jarenlang kunstmatig aangejaagd door (te) goedkoop krediet.

De problemen beperken zich niet tot de 'olijflanden'. Ook Groot-Brittannië, Ierland, de Verenigde Staten en Japan staan er niet florisant voor. Maar de situatie is daar wel minder acuut dan in Zuid-Europa. Japan, bijvoorbeeld, heeft veel schuld uitstaan. Maar het is wel een rijk land, met een groot overschot van de private sector.

De Verenigde Staten op hun beurt profiteren van de dollar als reservevaluta, waardoor Amerikaanse Treasuries de meest liquide staatsleningen ter wereld zijn. Een ander pluspunt is de enorme concurrentiekracht. Die kan leiden tot verdere economische groei en dus hogere belastinginkomsten, waardoor de Verenigde Staten letterlijk uit de problemen kunnen groeien. De Amerikanen hebben meer tijd om de problemen op te lossen dan bijvoorbeeld de Grieken, die worden gedwongen heel hard in te grijpen in de economie, met een fors lagere economische groei tot gevolg.

ITALIË BOVEN SPANJE

De grootste pijn zit dus bij de groep Zuid-Europese landen. Maar daarbinnen zijn wel grote verschillen. Wij blijven voorlopig terughoudend ten aanzien van de Spaanse,

Portugese en Griekse markt voor staatsleningen. Deze landen hebben onlangs extra maatregelen aangekondigd om hun overheidsbegroting op orde te krijgen. Maar het is wel een enorme opgave om deze aanpassingen door te voeren, zeker tegen de achtergrond van achterblijvende groei.

Italië staat er volgens de expert gunstiger voor. Hier was geen vastgoedbubble, zoals in Spanje. Ook zijn de overheidsfinanciën er lang niet zo snel verslechterd, omdat de Italiaanse overheid zich heeft onthouden van excessieve stimuleringsmaatregelen. Bovendien is de bankensector de crisis relatief ongeschonden doorgekomen en heeft

STRAMER STRAMER STRAMER

de private sector een veel minder problematische schuldpositie dan in Spanje. Een ander pluspunt is dat Italië minder afhankelijk is van de bereidwilligheid van buitenlandse beleggers. Ongeveer de helft van de uitstaande schuld staat uit bij Italiaanse beleggers. Dat is een groot verschil met bijvoorbeeld Portugal, waar maar liefst 85 procent van de schuld in handen is van buitenlandse beleggers.

HERSTEL VAN VERTROUWEN

Hopelijk zullen het onlangs opgerichte steunfonds en de aankondiging dat de

Europese Centrale Bank actief staatsleningen gaat opkopen, Europa tijd verschaffen om de onderliggende problemen voortvarend aan te pakken. Maar dat gaat niet van de ene dag op de andere. Geleidelijk zal moeten blijken dat de probleemlanden overheidsuitgaven terugbrengen en structuuraanpassingen doorvoeren. Pas daarna zal het vertrouwen van beleggers kunnen terugkeren.

Betreurenswaardig is het wel dat de Europese Centrale Bank heeft moeten inboeten op haar onafhankelijkheid. Zij heeft tot nu toe onconventionele, niet beproefde noodmaatregelen – zoals in Amerika en Groot-Brittannië – weten te vermijden. Maar nu de ECB actief staatsleningen van probleemlanden opkoopt, dreigt een meerjarige verstoring van de markt voor staatsleningen.

EURO ONDER DRUK

De euro kan verder onder druk komen doordat de noodzakelijke bezuinigingen de groeivoorzichten in het eurogebied hebben verslechterd. Maar dat is geen ramp. Zolang de daling van de euro ordentelijk verloopt, is dat de ideale aanjager van de exportsector. Dat komt ook de concurrentiekracht van landen als Griekenland en Portugal ten goede.

Wie veiligheid zoekt, kan het best terecht in Duitsland. Duitse staatsleningen zijn erg liquide. Daarnaast hebben onze oosterburen een sterke begrotingsdiscipline en blinken zij uit op economisch terrein. Duitsland was een tijdje de zieke man van Europa, maar dat is omgeslagen. Een forse loonmatiging heeft het land concurrerender gemaakt en de export is aangetrokken. ■