



slecht met het compromis dat Obama de eerdere belastingverlagingen handhaaft voor iedereen (ook voor de rijken), terwijl de Republikeinen accepteren dat de werkloosheidsuitkeringen worden verlengd.

Puur omdat het politiek zo uitkomt, wordt het tekort volgend jaar met minimaal 200 miljard dollar verhoogd, waardoor het weer boven de 10 procent van het bruto binnenlands product (bbp) zal uitkomen. Dergelijke percentages zijn voor de landen in de eurozone in 2011 uit den boze. De schuld van de Amerikaanse overheid als percentage van het bbp is nu ongeveer even hoog als het gemiddelde niveau in euroland, maar vanwege de grote begrotingstekorten zullen de Amerikaanse schulden in de komende jaren boven die van euroland gaan uitstijgen.

Toch maken de Amerikanen zich niet zo druk. Dat komt omdat zij de tucht van de markt niet kennen. Omdat de dollar wereldreservemunt is en de markt van dollarschulden diep en liquide is, wordt het papier altijd als vanzelfsprekend gekocht. Het is echter gevaarlijk om ervan uit te gaan dat er van een natuurwet sprake is. De kruik gaat zo lang te water tot ze barst. Ook de Verenigde Staten zullen uiteindelijk het vertrouwen – nodig om de tekorten te kunnen blijven financieren – moeten verdienen.

DUBBELE RECESSIE BUITEN BEELD

Nadat de toonaangevende obligatierentes in euroland lange tijd onder neerwaartse druk hebben gestaan, veren ze de laatste

maanden hard terug. De Duitse tienjaarsrente ligt nu op 2,90 procent, dat is 80 basispunten boven het niveau van eind augustus toen de rente op een recordlaagte stond. Het vaak gehoorde argument dat dit komt door de vrees dat Duitsland uiteindelijk moet opdraaien voor de hoge schulden in de Europese probleemlanden gaat niet op, omdat rentestijging een internationaal fenomeen is. Zo zit de Amerikaanse tienjaarsobligatierente ook in de lift met een stijging van 90 basispunten tot 3,3 procent. Ook het gegeven dat de premie voor het afdekken

van het risico op wanbetaling niet stijgt, is een aanwijzing dat het niet de schuldenkwesitie is.

De belangrijkste verklaring voor de oplopende rente is het wegvallen van de angst voor een zogenaamde dubbele dip. Obligaties van solvabele overheden zijn in een tijd van recessie dé beleggingscategorie die portefeuilles bescherming biedt tegen waardeverlies, maar die eigenschap is de laatste maanden van minder waarde geworden. Omdat de vrees voor een dubbele recessie waarschijnlijk niet snel zal terugkeren, verwachten we ook niet dat de obligatierente snel weer zal gaan dalen.

ECB HOUDT TARIEVEN LAAG

De obligatierente mag dan waarschijnlijk niet snel terugzakken naar eerdere dieptepunten, maar om echt uit het daalkanaal van de afgelopen dertig jaar te breken is meer nodig dan wat we tot nu toe aan rentestijging hebben gezien. De Duitse tienjaarsrente moet dan tot boven de 4 procent oplopen. Zover zal het niet zo snel komen, omdat de obligatierente voorlopig aan het elastiek van de geldmarktrentes vastzit. Die geldmarktrentes worden bepaald door de ECB en de centrale bankiers piekeren er voorlopig niet over hun lage tarief van slechts 1 procent te wijzigen. ■

| KORTE RENTE | 31-12-05 | 31-12-06 | 31-12-07 | 31-12-08 | 31-12-09 | 06-12-10 | 20-12-10 | mut. 2 wkn |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------|
| 3 MND EURO | 2,49 | 3,73 | 4,68 | 2,89 | 0,90 | 1,03 | 1,02 | -0,6% |
| 3 MND GB | 4,58 | 5,28 | 5,95 | 2,63 | 0,65 | 0,80 | 0,80 | 0,0% |
| 3 MND VS | 4,54 | 5,36 | 4,70 | 1,43 | 0,25 | 0,30 | 0,30 | -0,2% |
| 3 MND JAP | 0,10 | 0,54 | 0,86 | 0,74 | 0,46 | 0,34 | 0,34 | 0,0% |
| 3 MND ZWI | 0,91 | 2,02 | 2,76 | 0,20 | 0,11 | 0,28 | 0,28 | 0,0% |
| 3 MND CHINA | 2,50 | 3,26 | 4,74 | 1,75 | 1,91 | 3,86 | 4,51 | 16,8% |
| LANGE RENTE | | | | | | | | |
| 10 JAAR NL | 3,37 | 3,80 | 4,41 | 3,53 | 3,55 | 3,06 | 3,16 | 3,3% |
| 10 JAAR GB | 4,10 | 4,74 | 4,55 | 3,09 | 4,12 | 3,51 | 3,59 | 2,1% |
| 10 JAAR VS | 4,40 | 4,71 | 4,03 | 2,25 | 3,84 | 2,94 | 3,33 | 13,3% |
| 10 JAAR JAP | 1,46 | 1,66 | 1,48 | 1,18 | 1,25 | 1,12 | 1,14 | 2,0% |
| 10 JAAR ZWI | 1,89 | 2,46 | 2,97 | 2,06 | 1,89 | 1,55 | 1,70 | 10,2% |
| VALUTA | | | | | | | | |
| EURO/DOLLAR | 1,18 | 1,32 | 1,46 | 1,40 | 1,43 | 1,33 | 1,31 | -1,4% |
| EURO/POND | 0,69 | 0,67 | 0,73 | 0,97 | 0,89 | 0,85 | 0,85 | -0,2% |
| EURO/YEN | 138,73 | 157,26 | 162,95 | 127,82 | 132,21 | 110,05 | 110,36 | 0,3% |
| EURO/CHF | 1,55 | 1,61 | 1,65 | 1,49 | 1,48 | 1,31 | 1,27 | -3,0% |
| DOLLAR/YUAN | 8,07 | 7,81 | 7,30 | 6,83 | 6,83 | 6,65 | 6,66 | 0,2% |

Bron: Datastream