



kingen terugvalt, hetgeen niet veel goeds voorspelt voor de huizenmarkt. Omdat de verzwakking van de huizenmarkt nu al een centrale rol speelt bij veel van de problemen, is ons niet duidelijk hoe Londen de neerwaartse spiraal kan doorbreken.

Volgens sommigen is Groot-Brittannië ten prooi gevallen aan stagflatie, een combinatie van een slechte economische gang van zaken (stagnatie) en inflatie. De term is ontstaan in de jaren zeventig toen in de westerse wereld de sterke stijging van de olieprijs voor een dergelijke ongunstige combinatie zorgde.

Wij vinden het woord 'stagflatie' echter helemaal niet van toepassing. De factoren die nu de Britse inflatie veroorzaken, zijn eenmalig. In de jaren zeventig was de aanleiding ook eenmalig, maar hield de inflatie zichzelf lang in stand omdat de lonen aan de prijzen gekoppeld waren. Dat laatste is momenteel in Groot-Brittannië niet het geval. Dat zien we terug in de stijging van de lonen zelf, die met een percentage van 2,4 procent uitermate gematigd is.

BRITSE RENTE BLIJVEND LAAG

Intussen wordt binnen de Bank of England de tweespalt over het te voeren monetaire beleid scherper. Het geldmarkttarief van de centrale bank staat daar al sinds maart 2009 op 0,5 procent (het laagste niveau ooit). Uit de jongste notulen van het bankbestuur bleek echter dat twee van de negen beleidsbepalers voorstander zijn van een renteverhoging. Een hogere rente maakt het monetaire beleid minder stimulerend voor de economie en beperkt zo het inflatiegevaar.

Naar onze inschatting zullen de beroerde groeiprestaties van de economie en niet de

hoge inflatie voorlopig het dominante thema blijven. In dat licht is de kans klein dat de Bank of England de basisrente daadwerkelijk snel gaat verhogen, zeker omdat dit de nekslag zou zijn voor de Britse huizenmarkt waar de hypotheekrente geënt is op het tarief van de centrale bank. Marktpartijen houden rekening met twee renteverhogingen in de tweede jaarhalf. Wij zouden echter niet verbaasd zijn als de rente dit jaar helemaal niet verhoogd wordt. In dat geval zou het Britse pond het jaar wel eens op een duidelijk lager niveau kunnen afsluiten.

JAPANESE MONSTERSCHULDEN

Er ging een siddering door de obligatiemarkten toen kredietbeoordelaar Standard

& Poor's meedeelde de 'rating' van de Japanse schuld te verlagen naar AA-. Die siddering was echter van korte duur. Iedereen weet dat de Japanse overheid een schuld heeft waar ze zelfs in Griekenland u tegen zeggen. Beleggers stellen zich echter gerust met de gedachte dat zich slechts een klein deel – ongeveer 6 procent – in buitenlandse handen bevindt. Het overgrote deel van de schuld wordt binnenlands gefinancierd.

Prima allemaal, er is echter één dingetje dat ons dwarszit: een steeds groter deel van de schuld wordt door Japanse banken gekocht, terwijl dat eerder door de pensioenfondsen werd gedaan. Die banken zijn vermoedelijk niet zulke betrouwbare vaste kopers van het Japanse overheidspapier als de fondsen. Bovendien zullen ze minder geneigd zijn het spul voor langere tijd in bezit te houden. Ook geldt dat Japan in vergelijking met andere landen kort gefinancierd is, hetgeen betekent dat er de komende jaren veel schuld via nieuwe emissies gefinancierd moet worden. Het is al met al geen vanzelfsprekendheid dat het Japanse schuldenmonster de komende jaren rustig zal blijven slapen. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	31-12-10	17-01-11	31-01-11	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	1,01	1,01	1,07	6,4%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	0,80	0,80	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,30	0,30	0,30	0,4%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,34	0,34	0,34	0,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,28	0,25	0,23	-8,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	4,62	5,10	7,14	40,0%
LANGE RENTE									
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,14	3,23	3,33	3,2%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,51	3,72	3,76	1,0%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,31	3,33	3,33	-0,1%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,08	1,21	1,19	-1,2%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,59	1,79	1,76	-1,7%
VALUTA									
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,34	1,33	1,37	2,9%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,86	0,84	0,86	2,5%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	108,19	109,82	112,34	2,3%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,25	1,29	1,29	0,3%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,62	6,59	6,59	0,0%

Bron: Datastream