

# SCHULDENCRISIS WOEDT VOORT, BESMETTINGSGEVAAR VERMINDERT

De reikwijdte van de Europese schuldencrisis is met de steunvraag van Portugal afgebakend. Spanje en Italië blijven buiten schot.

TEKST: CEES RIJSDIJK (BELEGGINGSSTRATEEG SNS BANK)



**E**n dat was nummer drie. Na Griekenland en Ierland heeft ook Portugal bij het Europese steunfonds moeten aankloppen. Daarmee lijkt de crisis alleen maar verder uit te

dijen, maar schijn bedriegt. Dat Portugal hulp nodig heeft, is geen verrassing meer. Belangrijker is dat beleggers inmiddels een onderscheid weten te maken tussen 'goede' en 'slechte' perifere landen.

Vorig jaar dreigde nog elk land buiten de harde kern van de muntunie door beleggers in de ban gedaan te worden, maar inmiddels wint de rede het van de emotie. Dat is te zien aan het extra rendement dat beleggers vragen ter compensatie van het debiteurenrisico. Terwijl het verschil tussen de rente op tienjarige Portugese obligaties en die op veilige Duitse obligaties dit jaar tot nu toe

hard is opgelopen, zijn de Spaanse en Italiaanse 'spreads' juist teruggelopen. Daarmee blijven de betreffende landen gevrijwaard van besmetting met het renteopdrijvende paniekvirus.

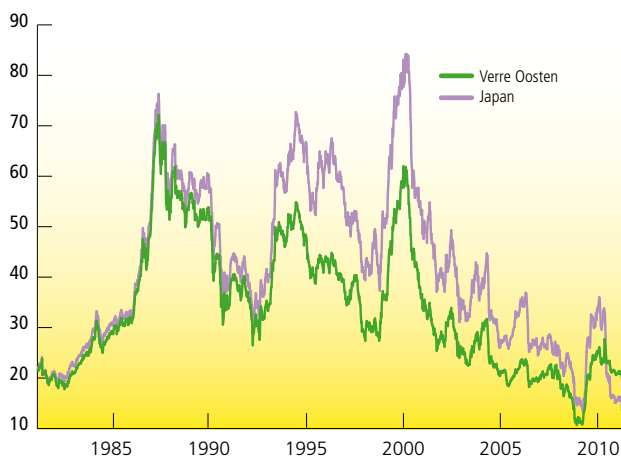
Niettemin zal de schuldenkwesie ons nog heel lang parten blijven spelen. En dikke kans dat de PIG-landen (met de I van Ierland) uiteindelijk hun schulden niet volgens schema zullen afbetalen. Zolang er sprake is van economische groei, zal er geen sprake zijn van een brede schuldencrisis in Europa, laat staan van een crisis rond de euro.

## TOCH PERMANENT PARAAT

Een permanent noodfonds gaat vanaf juni 2013 het huidige tijdelijke fonds vervangen. De vrees bestaat dat de rijkere landen van de muntunie dan ook op permanente basis gaan opdraaien voor landen die nu hun zaakjes niet op orde hebben. Afspraken over

terugdringing van begrotingstekorten en het saneren van schulden ontberen het vertrouwen gezien de ervaringen in het verleden, zoals met het 'ijzeren' stabiliteitspact. Met het nieuwe fonds is er ten opzichte van de huidige situatie wel een belangrijk verschil. De nieuwe spelregels voorzien er namelijk in dat ook private partijen moeten bloeden als landen niet aan hun betalingsverplichtingen voldoen. Pensioenfondsen en banken zullen er niet meer op kosten van de belastingbetaler uit kunnen springen. Dit betekent dat ze uitermate kritisch zullen letten op de financiële gezondheid van overheden en bij twijfel geen of alleen tegen een hoge rentevergoeding overheidspapier willen kopen. Daarmee gaat de tucht van de markt heersen en die legt veel meer druk op overheden om hun financiën gezond te krijgen. Misschien zijn we naïef, maar naar onze inschatting is het schrikbeeld van

Koers-winstverhoudingen Aziatische beurzen



Spreads t.o.v. Duitse 10-jaarsrente

