

de kredietcrisis van enkele jaren terug hun laatste greintje geloofwaardigheid definitief verspeeld. Instellingen als S&P handhaafden in 2008 de hoogste kredietrating voor financiële instellingen tot minder dan een maand voor ze omvielen. Beleggers kunnen zich dus beter niet al te zeer laten leiden door acties van ratingbureaus. Wie dit de voorbije jaren wel deed, kwam er meestal bekaaid van af. Ratingbureaus hebben ook actief meegewerkt aan de schulden crisis en de impact ervan vergroot door schuld papier dat achteraf waardeloos bleek van een hoge kredietrating te voorzien.

De beslissing van S&P heeft dan ook eerder een symbolische waarde. Het feit dat een Amerikaans bedrijf de eigen overheid tot de orde moet roepen is een belangrijk signaal. Deze keer is de beslissing van S&P wel terecht. Alleen komt ze veel te laat. Signalen uit de markt zijn namelijk veel belangrijker dan acties van ratingbureaus. Het feit dat Pimco, het grootste obligatiefonds ter wereld, enige tijd geleden stopte met het aankopen van Amerikaanse overheidsobligaties is een veel krachtiger signaal. Ook China koopt

nog slechts een fractie aan van de hoeveelheid Amerikaans staatspapier dat het vroeger opnam.

#### GEEN KANT MEER OP

Een eventueel neerwaartse herziening van de schuldrating leidt onvermijdelijk tot een hogere rente. Dit leren ons recente voorbeelden uit Europa, zoals Griekenland en Ierland. Een renteverhoging heeft allerlei nare gevolgen voor de kostprijs van het zakendoen en jaagt ook de hypothecaire rente opnieuw omhoog, wat rampzalig zou zijn voor de koopkracht van de Amerikaanse consument. Wegens het negatieve effect op de economische groei moet een renteverhoging dus koste wat het kost worden vermeden.

De Amerikaanse overheid kan in de praktijk geen kant meer op. Het herstel van de economie na de crisis van 2008 valt zo goed als volledig toe te schrijven aan overheidsmaatregelen. Wil de overheid deze bescheiden groei niet in de kiem smoren, dan heeft ze geen andere keuze dan aan de maatregelen vast te houden en ze zelfs uit te breiden. Alleen nemen de schulden daardoor nog

verder toe. Dit laatste is op langere termijn ook geen optie, want steeds grotere 'twin deficits' (begrotingstekort en staatsschuld) leiden op langere termijn tot een verlies aan vertrouwen in de munt, waardoor de rente vanzelf gaat stijgen.

De Verenigde Staten kampen met een hoge staatsschuld en er is de komende jaren bovendien geen uitzicht op een sluitende begroting. De Amerikaanse situatie is bijgevolg net zo erg als die van Griekenland en Ierland, om enkele landen dichterbij huis als referentie te nemen. De rente voor zowel Griekenland als Ierland schoot echter flink omhoog als reactie op hun schuldproblemen. Waarom staat de rente op Amerikaans overheidspapier dan niet al lang veel hoger?

Er zijn verschillende oorzaken. Een eerste is dat de Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve, het grootste deel van het schuld papier dat door de Amerikaanse overheid wordt uitgegeven zelf opkoopt. Op die manier kan, tijdelijk, de lagere markt vraag worden op-

gevangen. In Europa is het voor de ECB bijvoorbeeld politiek (en ook financieel) onmogelijk om alle schuld papier van de perifere schuldenlanden op te kopen. Dit neemt niet weg dat de Verenigde Staten het op middellange en lange termijn steeds moeilijker zullen krijgen om zichzelf te financieren.

#### STABIELER RESERVEMUNTSTEL

Devoornaamste reden waarom de Verenigde Staten hier voorlopig mee weggelopen is, omdat het met de dollar nog steeds over de wereldreservemunt beschikt. De dominantie van de dollar duurt al bijna een eeuw. Al in de negentiende eeuw werd de Amerikaanse economie de grootste ter wereld en vanaf 1914 werd het land ook de grootste exporteur ter wereld. Toen de Tweede Wereldoorlog op zijn einde liep, legde de conferentie van Bretton Woods in 1944 officieel de rol van de dollar als wereldreservemunt vast. In 1971 werd gekozen voor een systeem van vlottende wisselkoersen en dit bestaat nog steeds.

Het gewicht van de Verenigde Staten in de wereldeconomie is gedaald tot ongeveer een vijfde, maar de dollar is wereldwijd nog steeds goed voor 85 procent van de valuta-transacties. De dollar maakt ook nog steeds 61 procent uit van de gezamenlijke valutarreserves van alle centrale banken ter wereld. Dit staat garant voor een continue vraag naar dollars, waardoor de Verenigde Staten tegen een laag rentetarief kunnen lenen, zelfs al leven ze zwaar boven hun stand.

In dit systeem bestaat er geen mechanisme dat de Amerikanen ertoe aanzet om de schuldenlast terug te dringen. Op termijn wordt de situatie van de dollar echter onhoudbaar. De onbalans tussen de reële economie, waarin de opkomende markten een steeds grotere rol opeisen, en de financiële economie, waarvan de spil nog steeds de dollar is, wordt steeds groter. De ontwikkelingslanden riepen eerder al op tot een stabielere reservemuntstelsel en eisen een meer prominente rol op in verschillende internationale instellingen. Het is niet toevallig dat goud in dezelfde periode voor het eerst de kaap van de 1.500 dollar rondde. De prijs van het gele metaal bereikte in verschillende valuta's een nieuw hoogtepunt, waaronder de Zuid-Afrikaanse rand, de Chinese yuan en de Indiase roepie. Aangezien vrijwel elke centrale bank zich bezondigt aan kwantitatieve versoepeling, zullen de prijzen van reële activa als goud in alle valuta's blijven toenemen. ■

(advertentie)

# Indexus

## Experts in indexbeleggen.

De slimme manier van beleggen met trackers. Ook voor uw lijfrentekapitaal of als alternatief voor uw spaardepotito.

Vermogensbeheer bij Indexus is mogelijk vanaf € 20.000,-

Amsterdam - Heerenveen - Eindhoven

Bel gratis 0800-22 88 222

info@indexus.nl  
www.indexus.nl