



Na een jaar van continue schuldellende no-teert de munt nu toch weer een vrolijke 1,46 dollar. Niet gek voor een munt die volgens velen gedoemd is te mislukken. Hoe kan de eurokoers zo stijgen? Afgezien van het feit dat de Verenigde Staten ook schuldperikelen heeft, geldt dat de centrale banken in de Verenigde Staten en euroland een volstrekt verschillend rentebeleid voeren.

#### ANGST EN ONTKENNING

Zowel in euroland als de Verenigde Staten is de inflatie opgelopen, maar in euroland zijn de monetaire beleidsmakers daar van nature angstiger voor. Om te voorkomen dat de stijging van de energieprijzen doorwerkt in de lonen en tot een algehele geldontwaarding leidt, hebben Trichet en de zijnen het monetaire beleid al iets minder stimulerend gemaakt via een eerste renteverhoging. Alles wijst erop dat er tussen nu en een jaar nog meer verhogingen zullen volgen. In de Verenigde Staten is daarentegen de rente nog niet verhoogd en dat zal voorlopig ook niet gebeuren, als we mogen afgaan op de diverse uitlatingen van de Amerikaanse centrale bankiers.

Het rentebeleid wordt heel mooi weerspiegeld in de rentes op tweejaars-staatspapier. Die staan niet alleen onder invloed van de huidige centrale banktarieven, maar verdisconteren ook toekomstige tarieven. Door het verschil in rentebeleid is ook het verschil tussen Europese en Amerikaanse tweejaarsrentes behoorlijk opgelopen en

we zien dat die 'spread' een nauwe samenhang vertoont met de euro-dollarkoers. Dat is logisch, want een stijgende rente in euroland stimuleert de vraag naar euro's omdat die dan hoger renderen. De spread zegt dat de euro voorlopig ook niet veel lager hoeft.

Eens zullen Amerikanen de rente ook verhogen en dan zal de dollar terrein terugwinnen. Wij gaan ervan uit dat de euro eind dit jaar rond de 1,40 dollar koerst en daarna verder daalt. De evenwichtswaarde is volgens ons koopkrachtmodel zo'n 1,20 dollar.

#### GELEENDE TIJD

Met de nieuwe krediettranche van 12 miljard euro kan Griekenland weer even vooruit. Belangrijker nog is dat er een akkoord over de dekking van de financieringsbehoefte (begrotingstekort plus aflossingen) van volgend jaar in de maak is. Het is politiek niet meer te verkopen dat de oplossing alleen van nieuwe leningen komt, en omdat schuldkiwitschelding ook grote nadelen heeft, komt als uitweg een verkapte looptijdverlenging in beeld in de vorm van zogenaamde 'roll-overs'. Schulden worden afgelost, maar het geld dat de debiteur ontvangt wordt gebruikt om nieuwe obligaties te kopen. Zelfs de ECB kan met deze wel heel erg zachte vorm van herstructurering leven. Of die in de praktijk uitvoerbaar is valt te bezien, omdat banken en pensioenfondsen als obligatiehouders moeten meewerken. Een voordeel is hier wel dat het bezit van de obligaties niet heel erg verspreid is.

Hiermee wordt de Gordiaanse knoop niet definitief doorgesneden, maar er wordt alleen tijd gewonnen. Dat lijkt nu het hoogst haalbare. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	31-12-10	23-05-11	06-06-11	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	1,01	1,43	1,44	0,3%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	0,83	0,83	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,30	0,26	0,25	-1,9%
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	0,24	0,24	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	4,62	6,20	4,68	-24,5%
LANGE RENTE									
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,14	3,33	3,29	-1,1%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,51	3,30	3,27	-1,1%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,31	3,13	3,00	-4,2%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,08	1,14	1,12	-1,2%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,59	1,77	1,69	-4,4%
VALUTA									
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,34	1,41	1,46	3,7%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,86	0,87	0,89	2,7%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	108,19	114,60	116,99	2,1%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,25	1,24	1,22	-1,2%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,62	6,50	6,48	-0,3%

Bron: Datastream