



Beleggers nemen genoegen met een rendement van nauwelijks meer dan 2 procent op Amerikaans staatspapier met een looptijd van tien jaar. Dit is het laagste niveau ooit. Voor deze schijnbare tegenstelling is een eenvoudige verklaring. Er is momenteel geen alternatief voor de markt in Amerikaans staatspapier. Het dagelijks handelsvolume voor US Treasuries bedraagt 600 miljard dollar. Op korte termijn kan zo'n markt niet worden vervangen, niet door goud en ook niet door de Zwitserse frank. De vraag naar Amerikaans staatspapier zal dus nog een tijdje standhouden.

OH OH SILVIO

In Europa is de situatie al niet veel beter. De Grieken krijgen opnieuw 109 miljard euro toegestopt, nadat vorig jaar al eens 110 miljard euro werd vrijgemaakt. Het dient gezegd dat het nieuwe plan met haken en ogen aaneen hangt. In een eerste fase wordt slechts 34 miljard euro toegezegd. De rest moet komen van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en het vorig jaar opgerichte Europees Fonds voor Financiële Stabiliteit (EFSF). Dit EFSF is als tijdelijke faciliteit bedoeld om leningen te verstrekken aan eurolanden die zich in financiële moeilijkheden bevinden. En die zijn er op dit moment genoeg!

De deelname van het IMF en het EFSF is verbonden aan enkele voorwaarden. Zo moeten de commerciële banken hun bestaande schulden vervangen. De modaliteiten van deze operatie zijn echter nog niet bekend. Een mogelijkheid is om het bestaand schuld papier te vervangen door nieuwe obligaties met een langere looptijd. Een ander alternatief bestaat erin dat het EFSF zelf nieuwe obligaties gaat uitgeven. De banken kunnen hun Griekse obligaties dan inruilen voor EFSF-papier dat over een AAA-rating beschikt. Dit zal dan wel ge-

paard gaan met een 'haircut' of korting op de Griekse obligaties. Het EFSF kan de banken ook ontlasten van hun Griekse schuld papier door dit zelf op te kopen op de secundaire markt. De slagkracht van het EFSF is echter beperkt. De bevoegdheden van het Fonds en de middelenverhoging tot 440 miljard euro zijn nog niet door alle lidstaten geratificeerd. En het zijn net die lidstaten die het fonds moeten spijzen.

De euforie over het afwenden van het bankroet van Griekenland was van korte duur. De aandacht van de markt verschoof al snel naar Spanje en Italië, respectievelijk de derde en de vierde grootste economie van de eurozone. Eerder deze maand schoot de rente op Spaans en Italiaans staatspapier boven de 6 procent. Over het algemeen wordt een niveau van 7 procent als het 'point of no return' beschouwd. Er was opnieuw een hoofdrol weggelegd voor de Italiaanse

premier Berlusconi, die het presteerde om de besparingsplannen van zijn minister van financiën openlijk te bekritisieren. Dit wekte de indruk dat Italië niet van plan is om haast te maken met bezuinigingen.

Na spoedoverleg tijdens het weekeinde besliste de ECB om de aankoop van obligaties op de secundaire markt weer te activeren. Dit programma bestond al langer, maar lag de voorbije maanden stil. Er werd niet gespecificeerd om welke obligaties het zal gaan. De markt had de boodschap echter wel begrepen want nog voor de eigenlijke aankoop startte, begon de rente van beide landen alweer te dalen. De ECB drong er bij Spanje en Italië wel op aan om hun bezuinigings- en hervormingsmaatregelen te bespoedigen. Een dag later riep ook Berlusconi op om de hervormingen versneld uit te voeren...

FRANK NAAR RECORDNIVEAUS

Intussen krom de Zwitserse frank tegenover de andere valuta's naar recordniveau. De pogingen om dit tegen te gaan met het verder verlagen van de rentetarieven en het massaal aanbieden van franken door de Zwitserse centrale bank zijn op termijn gedoemd om te mislukken. Investerders zoeken naar alternatieven om zich te beschermen tegen de waardedaling van hun eigen munt. Dit is overigens ook de reden waarom goud, het alternatief bij uitstek, een nieuwe recordprijs noteert. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	31-12-10	18-07-11	15-08-11	mut. 4 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	1,01	1,61	1,54	-4,4%
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	0,25	0,29	16,1%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,34	0,34	0,34	-0,8%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,28	0,24	0,21	-12,5%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	4,62	5,32	5,55	4,3%
LANGE RENTE									
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,14	3,07	2,70	-11,8%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,51	2,94	2,48	-15,7%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,31	2,91	2,29	-21,5%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,08	1,10	1,06	-3,4%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,59	1,45	1,18	-19,0%
VALUTA									
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,34	1,41	1,44	2,4%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,86	0,88	0,88	0,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	108,19	111,00	109,75	-1,1%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,25	1,15	1,13	-1,3%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,62	6,47	6,40	-1,1%

Bron: Datastream