

Het was een opvallend besluit dat de leiders van de twintig grootste economieën, de G20, onlangs namen tijdens een bijeenkomst in Moskou. Ze besloten dat het geen oorlog was, geen valuta-oorlog wel te verstaan.

Daarmee moest een einde komen aan een lange reeks van beschuldigingen over en weer. Drie jaar geleden opende Brazilië de controversie door de Verenigde Staten te verwijten dat ze hun dollar met opzet zwakker maakten om er zelf sterker van te worden, ten koste van andere landen waarvan de munt ineens een stuk duurder bleek. Eind vorig jaar trad ook Japan toe tot de monetaire krachtmeting. De nieuwe premier, Shinzo Abe, wist het in korte tijd voor elkaar te krijgen de Japanse munt flink in waarde te laten dalen. Op papier is dat een koud kunstje. Landen met een eigen centrale bank hoeven alleen de geldpers aan te zetten om de waarde van de munt te drukken ten opzichte van andere valuta's. Volgens de G20 is dat dus geen begin van een wedloop 'waarde-uthollen', maar een methode om de eigen economie aan te zwengelen. Dat is in het verleden inderdaad vaak de intentie gebleken. Als een land in moeilijke tijden verkeert, kan een groeiende export een steuntje in de rug betekenen. Een zwakke munt helpt dan om de concurrentiepositie te verbeteren.

GEEN DOEL OP ZICH

Ook de Japanse greep naar de bankbiljettenpers lijkt ingegeven door de gedachte om definitief af te rekenen met jarenlange economische malaise. Ze kozen een weg die al vaker is bewandeld. Sinds de crisisjaren hebben overheden massaal ingegrepen om de vraaguitval vanuit de private sector op te van-

VOOR BRAZILIË WAS HET ZELFS EEN REDEN OM DIRECT IN TE GRIJPEN OP DE VALUTAMARKTEN.

gen. En daarbij konden ze rekenen op de steun van centrale bankiers. Monetaire autoriteiten hebben de korte rente richting nulpunt geduwd en flinke hoeveelheden geld en krediet in omloop gebracht om ook de lange rente te drukken. Met goedkoop geld kan de groeiende schuldenberg betaalbaar blijven. Obligatiebeleggers hebben het met tevredenheid aangezien. Door de daling van de rente op nieuw uit te geven staatsleningen stegen de koersen van de obligaties in hun portefeuille. De vraag naar deze effecten met hogere rentevergoedingen nam immers toe. Ook aandelenmarkten en bedrijfsobligaties kregen een impuls, omdat bedrijven hebben kunnen profiteren van de lage rente en stimuleringspakketten.

BELEGGEN IN TIJDEN VAN GELDVERRUIMING

Achter het goede nieuws schuilt een belangrijk nadeel. De grootschalige interventies hebben een kunstmatig karakter. Er komt een moment dat de bodem is bereikt: overheden kunnen de economie niet blijven stimuleren, en ook aan de waardedaling van een munt zitten grenzen.

Dat is ook het moment om de balans op te maken. Wegen de voordelen van stimuleringsmaatregelen op tegen negatieve gevolgen als inflatie, oplopende staatsschulden en zuinige economische groei? Niet iedere belegger beantwoordt die vraag met 'ja'.

De vermaarde obligatiebelegger Bill Gross is een van de sceptici. In een recente maandelijkse nieuwsbrief laat de 69-jarige miljardair zich somber uit over de uitwerking van alle maatregelen. Hij ziet een afnemende impact van iedere dollar op economische groei. Gross verwacht dat de vloedgolf aan krediet op termijn meer inflatie dan groei zal genereren. Hij adviseert beleggers om hun geld te steken in kortlopende obligaties, grondstoffen, obligaties met ingebouwde inflatiebescherming en aandelen met stabiele kasstromen.

UITWIJKMOGELIJKHEID

Gross, oprichter van 's werelds grootste obligatiebelegger Pimco, heeft nog meer tips in petto voor beleggers. Hij wijst nadrukkelijk naar andere valuta's en financiële markten met minder schuld en kleinere kredietsystemen. Als kandidaten noemt hij Australië, Mexico, Canada en Brazilië, landen die al langer populair zijn bij beleggers die vluchten voor een lage rente en eroderende muntwaarde.

Maar voor de landen in kwestie heeft de vloedgolf van geld een schaduwkant. Geldstromen kunnen leiden tot zeepbellen op de financiële markten en een ongewenste waardestijging van de munt. Normaal gesproken weerspiegelt een nationale munt de concurrentiekracht van een land. Een sterke munt is dan een resultante van een concurrerende eco-

nomie. Zo kende de Nederlandse gulden door de geschiedenis heen een relatief sterk bestaan ten opzichte van andere valuta's.

Dat gaat niet langer op wanneer centrale bankiers de geldhoeveelheid vergroten. Belangrijkste gevolg van dit beleid is een dalende muntwaarde. In combinatie met een vlucht van geld uit eigen land naar andere valuta's leidt dat tot een verstoring van de internationale economische verhoudingen.

Voor Brazilië was het zelfs een reden om de opwaartse druk op de munt een halt toe te roepen. Dat betekende wel direct ingrijpen op de valutamarkten. De Braziliaanse regering, en zij niet alleen, dreigde met maatregelen om de eigen economie te beschermen, valuta-oorlog of niet.

Dat is een zorgwekkende ontwikkeling die op termijn kan terugslaan op de landen die de geldpers gebruiken om pijnlijke maatregelen vooruit te schuiven in de hoop op betere tijden. Voor centrale bankiers is het oppassen geblazen. Zo kan de focus om de binnenlandse economie te stimuleren, verschuiven naar de strijd om de zwakste munt. Dat is een uitzichtloze weg, waarbij het doel niet langer de middelen heiligt.

IN HET KORT

- Landen met een eigen centrale bank kunnen de waarde van de eigen munt relatief zwakker maken
- Een goedkopere munt zorgt voor een sterkere concurrentiepositie
- Dat heeft ook nadelen, zoals prominent belegger Bill Gross onlangs herhaalde