



ter is dan die van Griekenland, Ierland en Portugal bij elkaar. Gelukkig liggen de kaarten voor Spanje wel gunstiger dan die van de kleine drie, die in Londen oneerbiedig 'Piglets' werden genoemd, naar de drie biggetjes uit de Disney-strips. Spanje heeft een relatief lage overheidsschuld en het bankwezen is in het algemeen gezond, ondanks wat problemen bij de lokale spaarbanken. Er is een goede kans dat Madrid de financiële problemen op eigen kracht de baas kan worden.

Het vervelende is echter dat de markt zijn eigen dynamiek dreigt te krijgen. De Spaanse tienjaarsrente steeg afgelopen periode tot boven de 5,5 procent, terwijl aan het begin van het jaar nog een percentage van 4 procent gold. De rentestijging weerspiegelt niet alleen een hogere premie die beleggers verlangen ter compensatie van het risico van wanbetaling van Spanje, de stijging is ook een effect van besmetting door de Piglets. Dit effect heeft de neiging zichzelf steeds te versterken. Bijvoorbeeld omdat de verhandelbaarheid van de obligaties vermindert en pensioenfondsen en andere eindbeleggers volgens hun mandaten niet meer in dergelijke effecten mogen beleggen. Die hogere rente maakt het voor Spanje nog moeilijker om de financiën op orde te krijgen.

MET SPANJE HEK VAN DAM

Het eind van het liedje zou kunnen zijn dat ook Spanje gered moet worden, maar dan zijn we wel ver van huis. Het is hoogst twijfelachtig of er genoeg geld in het noodfonds

zit om dat land te helpen. Ook is er geen goede reden meer te bedenken waarom daarna ook niet Italië, of zelfs een kernland als België voor de bijl zullen gaan.

De ECB zal er naar verwachting alles aan doen om te voorkomen dat de dynamiek van de marktkrachten de problemen onnodig vergroot. Daarom zouden we niet verbaasd zijn als de centrale bank serieus 'bonos y obligaciones del estado' (Spaanse staatsobligaties) gaat inkopen. Daarmee wordt het probleem van gebrekkige liquiditeit aangepakt. Niet dat van een gebrekkige

solvabiliteit. Dat laten de centrale bankiers in Frankfurt graag op de bordjes van Madrid en Brussel liggen.

STOP SCHONE SCHIJN

Als individuele landen hun schulden niet zelf kunnen terugbrengen, zijn er voor het definitief beteugelen van de crisis in principe maar twee mogelijke uitwegen: of er wordt gewerkt aan een fiscale unie waarin het er uiteindelijk op neerkomt dat de 'goede' landen opdraaien voor de schulden van de 'slechte'; of er wordt een mogelijkheid gecreëerd dat een land zijn schuld onder strikte spelregels kan herstructureren. De eerste mogelijkheid, een fiscale unie, is niet voorstelbaar gegeven de weerstand die de schuldenhulp tot nu toe alleen al in Duitsland oproept. Dus komt de mogelijkheid van een 'default' in beeld. Zoals eerder gezegd is dat een moeilijk punt. Staatsobligaties werden altijd geacht veilig te zijn, maar uiteindelijk is het beter dat beleggers de risico's kennen dan dat men zich vastklampt aan een schijnzekerheid. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	22-11-10	06-12-10	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	1,04	1,03	-1,1%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	0,80	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,28	0,30	6,7%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,34	0,34	0,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,28	0,28	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	2,51	3,86	53,8%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	2,87	3,06	6,5%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,44	3,51	2,2%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	2,81	2,94	4,9%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,12	1,12	0,3%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,47	1,55	5,0%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,36	1,33	-2,3%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,85	0,85	-0,8%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	114,38	110,05	-3,8%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,35	1,31	-3,1%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,64	6,65	0,2%

Bron: Datastream