Een EMF kan de euro **redden**

Een EMF, een Europees Monetair Fonds, kan landencrisissen ordelijk laten verlopen en zorgen voor een financieringsmechanisme. Meer is niet nodig om de eurozonecrisis te bezweren.

De Europese Unie staat voor een beslissend moment. De stichters van de Economische en Monetaire Unie (EMU) hadden nog voor de geboorte van de euro ervoor gewaarschuwd dat budgettaire losbandigheid de stabiliteit van de eenheidsmunt in gevaar zou kunnen brengen. Desondanks stonden de lidstaten van de eurozone erop hun soevereiniteit op dit domein te behouden.

De oplossing voor dit probleem werd verondersteld het Stabiliteits- en Groeipact te zijn, dat in tandem werkte met de zogenaamde 'no bailout'-clausule uit het Verdrag van Maastricht. De 'geen redding'-clausule moest marktdiscipline opleggen, en het pact moest de stabiliteit van de overheidsfinanciën garanderen door een strikte limiet vast te leggen voor de begrotingstekorten van de lidstaten.

Beide mechanismen zijn futiel gebleken. Het Stabiliteits- en Groeipact heeft de 'excessieve' tekorten duidelijk niet verhinderd, en de 'geen redding'-clausule mislukte in haar eerste test. De Europese leiders verklaarden immers op 11 februari dat de leden van de eurozone 'indien nodig vastberaden en gecoördineerd actie ondernemen om de financiële stabiliteit veilig te stellen in de hele eurozone'.

Daniel Gros

- **Is** directeur van het Center for European Policy Studies (CEPS). Ligt met Thomas Mayer, de hoofdeconoom van Deutsche Bank, aan de basis van het idee voor een EMF.
- **Stelt** dat het Stabiliteitspact en de 'geen redding'-clausule mislukten.
- **Meent** het mechanisme voor het EMF te kunnen halen bij het succesrijke model van de Brady Bonds.

VOORSPELBAAR

Dat het zou mislukken om marktdiscipline op te leggen via de 'geen redding'-clausule was voorspelbaar: in een systeemcrisis haalt de onmiddellijke bezorgdheid om de stabiliteit van de markten het bijna altijd van de wens om het ethisch gevaar ('moral hazard') te voorkomen dat optreedt wanneer onvoorzichtige schuldenaars gered worden. In september 2008 dacht de Amerikaanse regering daar echter anders over, en liet ze Lehman Brothers failliet gaan om de marktdiscipline op te leggen. De ramp die daarop volgde, illustreert welke schade een ongeordend faillissement kan aanrichten.

Maar de les zou niet mogen zijn dat een faillissement tegen elke prijs moet worden vermeden: toegepast op Griekenland zou dat betekenen dat de druk op de Griekse regering om maatregelen te treffen zou verdampen. Het alternatief moet zijn: vooruit denken en voorbereid zijn op een landencrisis.

Het meest waardevolle in de onderhandelingspositie van een schuldenaar is altijd dat zijn schuldeisers geen wanbetaling in overweging kunnen nemen, omdat ze het hele financiële systeem onderuit zou halen. Maar er kan alleen marktdiscipline heersen als wanbetaling echt tot de mogelijkheden behoort. Daarom is het cruciaal om een mechanisme te creëren dat de kosten van een wanbetaling beheersbaar kan houden, en dus de onvermijdelijke ontwrichtingen miniem te houden.

BRADY BONDS

Dat is het doel van het Euro(pees) Monetair Fonds (EMF) dat Thomas Mayer en ikzelf hebben voorgesteld, en dat onder meer door Wolfgang Schäuble, de Duitse minister van Financiën, ter tafel is gelegd bij de Europese Unie. Het EMF (of ESF - Europees Stabiliteitsfonds, zoals sommigen het hebben gedoopt) zou een ordelijke wanbetaling kunnen beheren van een EMU-lidstaat die niet voldoet aan de voorwaarden van een herstelprogramma.

We hebben een eenvoudig mechanisme voor ogen, naar het model van de succesrijke ervaring met de Brady Bonds. Deze obligaties werden begin jaren 1990 uitgegeven door Latijns-Amerikaanse landen in moeilijkheden, als onderdeel van een regeling voor het herschikken van hun buitenlandse schulden. De Brady-obligaties werden gedekt door Amerikaanse staatsobligaties.

Om te beveiligen tegen de systemische effecten van een landencrisis, zou het EMF de houders dan wel verplicht zijn een uniforme discount (of 'haircut') te aanvaarden op hun tegoeden.

Dat zou een sleutelmaatregel zijn om de ontwrichtingen door een landencrisis te beperken. Een wanbetaling zorgt voor rimpeleffecten door het hele financiële systeem omdat alle schuldinstrumenten van een land dat in wanbetaling gaat op dat moment waardeloos en onverhandelbaar worden. Maar met een ruil zoals met de Brady Bonds zouden de verliezen voor de financiële instellingen beperkt zijn (en beheerst kunnen worden door de keuze van de discount die de schuldenaars moeten aanvaarden).

In ruil voor het aanbieden van de ruil tegen een discount zou het EMF dan de vorderingen op het wanbetalende land krijgen. Dat land zou dan van het EMF alleen bijkomend geld krijgen voor specifieke doelen die het EMF moet goedkeuren.

VERZEKERINGSFONDS

Andere EU-transferbetalingen zouden ook worden gedaan door het EMF onder strikt toezicht, of zouden kunnen worden gebruikt als voorafbetaling van de schuld van het wanbetalende land aan het EMF. Op die manier zou het EMF een kader leveren voor landencrisissen dat vergelijkbaar is met de procedures in de VS voor failliete bedrijven die in aanmerking komen voor herstructurering.

Hoe zou het EMF zijn interventies financieren? We stellen voor een gemeenschappelijk verzekeringsfonds op te richten. Dat wordt dan gestijfd met bijdragen die in verhouding staan tot het risico dat elke lidstaat vertegenwoordigt. Idealiter zou meen bijdragen moeten baseren op marktindicatoren voor het risico op wanbetaling. Het louter bestaan van het EMF op zich zou echter al zowel de spreads voor credit default swaps (CDS) als de renteverschillen tussen EMF-leden beïnvloeden.

Daarom stellen we voor de bijdragen aan het EMF te baseren op het niveau van de begrotingstekorten en de overheidsschuld van de leden. Beide zijn immers waarschuwingssignalen voor een nakend liquiditeits- of insolvabiliteitsrisico. Het EMF zou een heffing kunnen ontvangen die in verhouding staat tot elk begrotingstekort dat hoger ligt dan 3 procent van het bruto binnenlands product (bbp) en elke overheidsschuld die hoger ligt dan 60 procent van het bbp - de limieten die zijn opgelegd door het Stabiliteits- en Groeipact. Deze heffing zou neerkomen op een soort automatische boete, en zou dan ook de ingewikkelde structuur van het Pact overbodig maken.

Die twee eenvoudige elementen - zorgen voor een geordende landencrisis en een financieringsmechanisme - zouden de huidige crisis in de eurozone kunnen oplossen. Door langs deze lijnen een EMF op te richten zou de eurozone een instelling krijgen die niet alleen lidstaten in moeilijkheden kan helpen, maar ook zou kunnen zorgen dat de marktdiscipline echt werkt.

© PROJECT SYNDICATE

1 euro = 1 euro is **eerlijke** fiscaliteit

Het sp.a-voorstel om een vermogenswinstbijdrage in te voeren is noch populistisch noch wereldvreemd. Kijk maar naar Nederland.

Willy De Wit (Workfor-All) noemt het pleidooi van sp.a voor een vermogenswinstbijdrage om de lasten op arbeid te verlagen 'goedbedoeld, maar populistisch en wereldvreemd' (*De Tijd, 12 maart*). Ons voorstel is misschien out-of-the-box, maar niet wereldvreemd noch populistisch. Het raakt de kern van het debat over de toekomst van ons welvaartsmodel: we moeten opbouden de inkomens uit vermogens voor te trekken op de inkomens uit werk. De loonkloof kan niet worden weggewerkt zonder dat we de inkomens op vermogen ook gaan behandelen zoals in de buurlanden.

Wij pleiten voor een verlaging van de lasten op arbeid door een fundamentele hervorming en vereenvoudiging van de fiscaliteit op vermogensinkomsten. De vermogenswinstbijdrage vervangt de bestaande fiscale regimes (15% op intresten, 25% op dividenden, 0% op meerwaarden, onroerende voorheffing,...) op de reële aangroei van het vermogen door een bijdrage van 30 procent op de notionele aangroei van het vermogen. Een eerste schijf is vrijgesteld, net als de eigen woning. Het gaat dus niet om een klassieke vermogensbelasting (zoals De Wit zegt) die boven op de bestaande roerende en onroerende voorheffing komt.

TOPFISCALISTEN

De Wit noemt ons voorstel wereldvreemd. Dat is op zijn zachtst uitgedrukt verwonderlijk, omdat we de mosterd gehaald hebben in Nederland waar dit systeem sinds 2001 zijn deugdelijkheid bewijst en niet ter discussie wordt gesteld. Het is ingevoerd door de regering-Kok met de liberaal Gerrit Zalm als minister van Financiën. In ons land verdedigen topfiscalisten als Michel Maus (VUB) en Axel Haelterman (KULeuven) dit systeem. 'Ce que je dis n'est ni gauchiste, ni socialiste: c'est pragmatique' liet Haelterman enkele weken geleden optekenen in La Libre Belgique. Misschien is een vermogenswinstbijdrage dan toch zo gek nog niet?

We zijn het wel eens met De Wit als hij zegt dat de bijdragen op arbeid naar omlaag moeten. Alleen denken wij dat de opbrengsten van die vermogenswinstbijdrage wel voldoende hoog zullen zijn om die verlaging te kunnen realiseren. En dat die verschuiving van bijdragen op arbeid naar fiscale bijdragen op vermogen leiden tot een efficiëntere fiscaliteit. De Hoge Raad van Financiën onderschreef die redenering al in 2007: 'De hoge belasting op arbeidsinkomens roept vragen op aangaande de structuur van de fiscale en sociale heffingen: zij creëert een belastingverschil tussen inkomens uit arbeid en uit kapitaal en samenhangend daarmee, tussen de kosten van productiefactoren. Dit verschil roept vragen op van doeltreffendheid en billijkheid.' Je kunt niet zoals Open VLD de lasten lineair willen verlagen zonder compensatie én zo snel mogelijk de begroting in evenwicht krijgen. Open VLD bewijst in de federale regering trouwens elke dag dat ze dat niet kan, want deze regering verhoogt de belastingen en haalt nog haar Europese begrotingsdoelstelling niet.

De Wit noemt onze berekeningen onzeker en welvaartsvernietigend. Ook dat bestrijden we. Alhoewel exact becijferen niet vanzelfsprekend is, hebben we de vervanging van de bestaande fiscaliteit op vermogensinkomsten door een vermogenswinstbijdrage geraamd op ongeveer 1 bbp-punt extra inkomsten. Die schatting is degelijke uitgevoerd en wij zijn bereid erover te debatteren op basis van gegronde kritiek.

Volgens De Wit zal de vermogenswinstbijdrage leiden tot een grote kapitaalvlucht. Dat betwijfelen we ten zeerste als we het voorbeeld van Nederland nemen. Daar bestaat zo'n vermogenswinstbijdrage en is het financieel vermogen van de gezinnen ten aanzien van het bbp het grootst van heel Europa. Een tweede reden waarom kapitaalvlucht beperkt zal blijven, is de toenemende internationale uitwisseling van fiscale inlichtingen, de uitbreiding van de Europese spaarrichtlijn en de tientallen bilaterale akkoorden die België afsloot over de uitwisseling van bankinformatie. Het wordt dus gelukkig steeds moeilijker om je vermogen in het buitenland te verstoppen.

Ons voorstel maakt onze fiscaliteit eerlijker. Twee personen die vandaag 1 euro verdienen in België, betalen twee verschillende belastingsbedragen naargelang dit inkomen voortkomt uit arbeid of kapitaal (de overige omstandigheden gelijk blijvend). Dit is zo zelfs zonder rekening te houden met grote fortuinen die ondergebracht worden in bepaalde buitenlandse entiteiten en zodoende helemaal niet bijdragen aan de fiscale inspanning in België. Dit is een oneerlijk spel.

PROPORTIONEEL

Maar er is meer. De gepensioneerde die zijn hele leven lang gewerkt heeft en zijn inkomen heeft geïnvesteerd in aandelen, betaalt vandaag 25 cent op elke euro dividend die hij ontvangt. Voor dezelfde ontvangen euro dividend betaalt de CEO van een grote bank net zo goed 25 cent. Met ons voorstel zal een gepensioneerd koppel geen enkele belasting meer betalen op deze dividenden als ze in hun eigen huis wonen en hun vermogen niet meer is dan 100.000 euro. De CEO zal proportioneel meer bijdragen op basis van de aangroei van zijn hele vermogen. Net zo min als het jonge gezinnetje dat heeft geïnvesteerd in een huis en wat spaargeld begint op te bouwen nog belastingen zal betalen op zijn vermogen. Wij straffen hiermee niet het succes, integendeel, wij vragen enkel ook bij te dragen aan de verbetering van de herverdeling van welvaart.

Caroline Gennez

- **Is** voorzitter van sp.a. Ze schreef deze bijdrage met Dirk Van der Maelen, Kamerlid.
- **Ze benadrukken** dat een vermogenswinstbijdrage niet te vergelijken is met een klassieke vermogensbelasting.
- **En ze bestrijden** dat een vermogenswinstbijdrage welvaart vernietigt en leidt tot kapitaalvlucht.

COLUMN

LUC BONNEUX

Hoe gezondheidscrisissen ontstaan

Gezondheidseconomie is gebouwd op drie grote waarheden. Wie geboren wordt, zal sterven, middelen zijn schaars, en tijd is geld. Levensjaren zijn uitwisselbaar tegen euro's, verspillen van geld is gelijk aan verspillen van mensenlevens. De crisis rond de Mexicaanse griep heeft dan duizenden doden gekost. Tegen een gemiddelde van 40.000 euro per gewonnen levensjaar kost 1 miljard euro 25.000 levensjaren, of 1.000 doden bij vijftigers die hij nuttige besteding nog 25 jaar te gaan hadden.

De baas van Toyota gooide zich plat ter aarde na een reeks flaters. De hoofdverantwoordelijken van de Mexicaanse griepcrisis, de paniekvirologen uit de Europese universiteiten en de bonzen van de Wereldgezondheidsorganisatie, denken er nog niet over zich te verontschuldigen. Wel integendeel, ze bereiden de volgende paniekgolf al voor. Het illustreert de grote ongelijkheid tussen industrie en universiteit. De professor in de stemmingmakerij riskeert enkel felicitaties van rector en decaan. Paniekvirologen zijn er immers in korte tijd in geslaagd griep naar het voorplan te tillen, in tijden dat er nooit minder slachtoffers vielen. Die angst heeft opgebracht, in geldstromen, in doctoraalstudenten, in publicaties en in pikorde.

De hoofdtaken van een medische faculteit zijn studenten opleiden en onderzoek doen. De markt van de opleiding wordt sterk bepaald door het aantal mogelijke geneeskundestudenten, die van het onderzoek niet. Wie wil groeien, moet geld uit die markt trekken. Waar geld ooit diende om publicaties te schrijven, dienen publicaties nu om geld aan te trekken. Dat heeft geleid tot toenemende samenwerking tussen medische faculteiten en de farmaceutische industrie. Daar is op zich niets mis mee, integendeel. De universiteit ontwikkelt kennis die kan leiden tot nieuwe technologie, en de industrie bezit het geld, de mensen en de knowhow om die technologie te ontwikkelen en tot bij de consument te brengen.

Zonder checks and balances wordt iedere scheet een klimaatramp, iedere griep een verwoestende pandemie en iedere dioxinekip een volksvergiftiging.

De farmaceutische industrie moet winst maken. Dat betekent het ontwikkelen van producten voor kapitaalkrachtige markten en het scheppen en aanzwengelen van de vraag door marketing. Dat sluit altruïstische investeringen niet uit - zeker waar die de goede naam en de reputatie van het bedrijf dienen - maar het maken van winst is een noodzaak om te overleven. In een groot bedrijf zijn er dan ook 'checks en balances' die erover waken dat het winstgevend blijft. De universiteit zal die nooit kunnen verstoren.

SENSATIE

De gemeenschap heeft echter belang bij kosteneffectieve zorg. Dat wil zeggen dat met een minimum aan kosten een maximum aan gezondheid kan worden aangekocht. Maar dat is niet in het belang van de industrie, niet van de medische faculteit en niet van de succesvolle academicus. Om maximaal geld uit de onderzoeksmarkt te trekken, moeten zij juist maximale aandacht scheppen voor 'hun' ziekte. De moderne media pikken de stemmingmakerij graag op: sensatie verkoopt beter dan goed onderzocht nieuws.

De wetenschapsjournalistiek is met uitsterven bedreigd. Zonder checks and balances wordt iedere scheet een klimaatramp, iedere griep een verwoestende pandemie en iedere dioxinekip een volksvergiftiging.

Terwijl de wereld zo van pandemie naar milieucatastrofe stroompelt, is tijdens de 20 minuten dat u De Tijd las de Vlaamse levensverwachting alweer met 4 minuten toegenomen.

- **Luc Bonneux** is epidemioloog en onderzoeker bij het Nederlands Interdisciplinair Demografisch Instituut in Den Haag.

COLOFON **DE TIJD**

ADRES
Mediafin,
Havenlaan 86c, bus 309 1000 Brussel
Tel. +32 (0)2 423 16 17; op werkdagen van 8u30 tot 18u

ABONNEMENTEN & DISTRIBUTIE
Tel. 0800/55350,
Fax +32 (0)2 454.28.32,
abo@tijd.be

REDACTIE
Tel. : +32 (0)2 423.18.40, Fax: +32 (0)2 423.18.15
Lezers: reacties@tijd.be,
Persberichten: persberichten@tijd.be, Opinie: opinie@tijd.be

BEZORGING
Mediafin: 452-7058059-21
BTW-NUMMER
404.830.309

ADVERTENTIES
Trustmedia
Tel. (02) 422 05 11, Fax (02) 422 05 10,
info@trustmedia.be

mediafin

DE TIJD is een uitgave van Mediafin

ALGEMEEN DIRECTEUR
Dirk Veghe

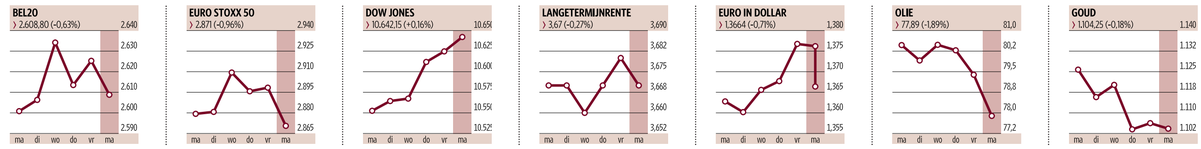
OPERATIONEEL DIRECTEUR
Dieter Haerens

REDACTIEDIRECTEUR
Frederik Delaplace

FINANCIEEL DIRECTEUR
Arnaud Delmarcelle

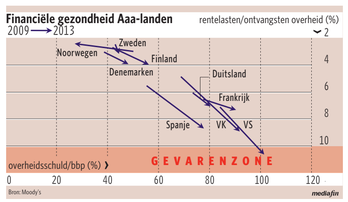
VERANTWOORDELIJKE UITGEVER: DIRK VEGHE, HAVENLAAN 86C, BUS 309, 1000 BRUSSEL

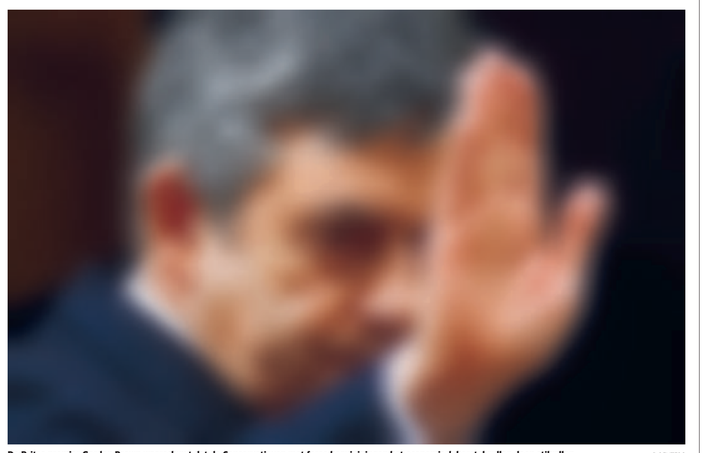
All rights reserved. Gebruik en reproductie enkel mits toelating van de uitgever via Mediargus NV, Barastraat 175, 1070 Brussels, TEL:(+32)2 7400970 FAX:(+32)2 7400971



Toprating VS en VK onder druk

Moody's bezorgd over kredietwaardigheid grote landen | Kleinere landen lopen minder gevaar Aaa-rating te verliezen





De Britse premier Gordon Brown waarschuwt dat de Conservatieven met forse bezuinigingen het economisch herstel zullen doen stilvallen. © REUTERS

WOUTER VERVENNE

De kredietwaardigheid van de grootste vier landen met rating Aaa is de jongste drie maanden gedaald, zegt het ratingbureau Moody's. De Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk lopen het meest gevaar om de hoogste kredietrating te verliezen.

Het Britse pond reageerde negatief op het rapport van Moody's.

Moody's evalueert driemaandelijks de kredietwaardigheid van de VS, het VK, Duitsland en Frankrijk. Het plant voorlopig geen ratingverlaging. 'We geloven dat de ratings van alle grote Aaa-landen goed gepositioneerd blijven.' Maar tegelijk waarschuwt het rapport: 'De afstand naar een ratingverlaging is in alle gevallen substantieel geslonken.'

Het economisch herstel blijft broos en dat bemoeilijkt de gezondmaking van de overheidsfinanciën, signaleert Moody's. Een te snelle sanering dreigt de economische groei en de fiscale ontvangsten te ondermijnen. Uitstel van de sanering dreigt het geduld van de financiële markten op de proef te stellen.

De overheidsfinanciën van de VS en het Verenigd Koninkrijk staan het meest onder druk. Moody's verwijst vooral naar de verhouding tussen de rentelasten en de ontvangsten van de overheid als cruciale indicator *(zie grafiek)*.

In het Verenigd Koninkrijk zal de ratio tussen de rentelasten en de ontvangsten van de overheid toenemen van 4,9 procent in 2009 naar 8,9 procent in 2013. In de VS zullen de rentelasten stijgen van 7,1 naar 10,6 procent van de ontvangsten. De VS scoren volgens die indicator het zwakst, omdat de ontvangsten van de overheid er lager zijn als gevolg van de kleine belastingdruk. Vanaf 10 procent spreekt Moody's van een gevarenzone voor de Aaa-rating.

SPANJE

Het rapport bestudeerde ook de kredietwaardigheid van vijf kleinere landen met een Aaa-rating. Het oordeel van Moody's over Spanje is positief, omdat dat land als eerste Aaa-land een gedetailleerd saneringsprogramma heeft aangekondigd. Zweden, Denemarken, Finland en Noorwegen hebben veel gezondere overheidsfinanciën dan de grote Aaa-landen. België heeft rating Aa1 en wordt dus niet besproken.

Het rapport bestudeerde negatief op de studie van Moody's. Ook een nieuwe opiniepeiling die suggereert dat geen enkele partij een meerderheid zal behalen bij de parlementsverkiezingen van het voorjaar woog op het pond. De Britse premier, Gordon Brown, waarschuwde dat de Conservatieven het economisch herstel zullen doen stilvallen als ze de aangekondigde bezuinigingen doorvoeren.

De Britse munt viel terug tot 0,9085 pond per euro, tegenover 0,9064 pond vrijdag. Ze zakte ook tegenover de dollar van 1,518 naar 1,504 dollar. De speculatie op een daling van het pond is nu groter dan in 1992, toen speculant George Soros het pond onderuithaalde.

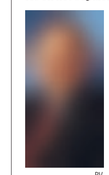
De dollar had geen last van het rapport van Moody's. Integendeel, het groene bijltje profiteerde van zijn status van toevluchtsmunt en boekte winst tegenover de euro.

Financial Engines met sectorkorting naar de beurs

ILSE DE WITTE

Financial Engines, de Amerikaanse vermogensbeheerboetiek opgericht door Nobelprijswinnaar William Sharpe *(foto)*, wil 117 miljoen dollar (85 miljoen euro) ophalen via een beursgang. Het bedrijf, waarvan de Belgische topeconoom Geert Bekaert aandeelhouder en adviseur is, specialiseert zich in het beheren van pensioengeld van Amerikaanse werknemers. Financial Engines trekt volgens analisten naar de beurs met een behoorlijke korting vergeleken met sectorgenoten. Van een florissant klimaat voor beursintroducties is nog geen sprake.

De analyse van de portefeuilles en het bepalen van de ideale mix van de activa steunen op de theorieën die Sharpe, nu gepensioneerd, als professor ontwikkelde aan de universiteit van Stanford. Daar ontmoette hij ook Bekaert. Sharpe ontving samen met Harry Markowitz en Merton Miller de Nobelprijs voor economie voor hun theorie over financiële economie.



RV

CAPM-MODEL

Het drietal toonde aan dat een belegger beter in een indexfonds belegt dat slaafs de markt volgt, dan in een dynamisch beheerd beleggingsfonds. Sharpe ontwikkelde het CAPM-model, een formule om het geëiste rendement op aandelen te berekenen, en de Sharpe-ratio, die de rendementen van een belegging corrigeert voor het risico.

Financial Engines zet 10,6 miljoen aandelen in de catalogus en een richtprijs van 10 dollar per aandeel. Dat waardeert Financial Engines tegen 6,21 keer de boekwaarde, goedkoper dan zijn rechtstreekse concurrent T. Rowe Price (6,9). Ook volgens andere maatstaven zoals koers/omzet en vrije kasstroom valt de prijs onder het sectorgemiddelde.

RAAK GEÏLLUSTREERD

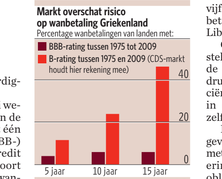
S&P schat kans op wanbetaling landen veel kleiner dan de markt

ILSE DE WITTE

'De kapitaalmarkten reageren overdreven op de begrotingsperikelen in Griekenland.' Dat zei Moritz Kraemer, directeur Europese landenratings bij het kredietratingagentschap Standard & Poor's (S&P), in een telefonisch interview met het persagentschap Bloomberg. 'Wanbetalingen zijn in het geval van Griekenland erg onwaarschijnlijk. Het land geniet de rating BBB+, die nog steeds wijst op een zekere kredietwaardigheid.'

S&P liet wel eind februari weten dat het een verlaging van de rating van Griekenland met één (tot BBB) of twee treden (BBB-) overweegt. De markt van credit default swaps (CDS), een soort verzekeringscontract tegen wanbetalingen, houdt echter rekening met een B-rating voor Griekenland of zelfs minder. Daarvoor moet de rating van Griekenland met liefst zeven treden zakken.

De CDS tegen wanbetaling van Griekenland noteerde gisteren op 292 basispunten, ofwel 48 basispunten boven de CDS van Libanon met rating B. Dat betekent dat het 292.000 euro per jaar kost om 10 miljoen euro Grieks staatspapier gedurende vijf jaar te verzekeren tegen wanbetaling, en 244.000 euro voor Libanees staatspapier.



Griekenland maakt, in tegenstelling tot Libanon, deel uit van de Europese Unie. Die oefent druk uit om de overheidsfinanciën te saneren en zal misschien in uiterste nood Griekenland zelfs te hulp komen.

De voorbije 25 jaar slaagde ongeveer 94 procent van alle landen met de ratings BBB+, BBB of BBB- erin stipt alle coupons op hun obligaties uit te betalen. En dat ten minste gedurende tien jaar nadat de ratings door S&P waren toegekend. Onder meer Uruguay, dat begin deze eeuw door het bankroet van buurland Argentinië werd meegesleurd, hoorde bij de wanbetalers.

Nederlandstalige beleggers zien toekomst rooskleuriger in

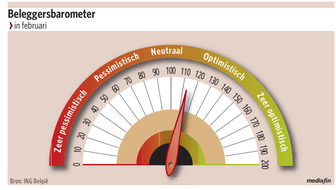
CINDY MOREAU

De Nederlandstalige beleggers waren de voorbije maand opvallend positiever over de conjunctuurverbetering en het rendement van hun portefeuilles dan hun Franstalige tegenhangers. Dat blijkt uit de beleggersbarometer, de rondvraag die ING elke maand organiseert in samenwerking met De Tijd. De barometer bleef in februari stabiel op 114 punten, 'een eerder positieve ingesteldheid'.

Het was vooral tegen het einde van de maand dat de beleggers weer positiever werden over de economische situatie. Toen leek een oplossing voor Griekenland in het verschiet. De aangekondigde ontslagen bij de supermarktketen Carrefour leken de beleggers niet echt te deren. 'Omdat het onderliggende economische herstel duurzaam lijkt', stelt Peter Vanden Houte, hoofdeconoom bij ING België.

OPVALLEND VERSCHIL

Een derde van de beleggers verwacht dat de economie verder aantrekt, terwijl 25 procent pessimistischer is. 'Het enorme verschil tussen de Nederlandstalige en de Franstalige beleggers valt op', zegt Vanden Houte. 'Liefst 40 procent van de Nederlandstaligen ziet een rooskleurige toekomst, bij de Franstaligen is dat slechts 21 procent.' Vanden Houte weet waaraan dat verschil toe te schrijven is. 'De Vlaamse werkgelegenheid is afhankelijk van de internationale conjunctuur, waardoor Vlaanderen mee profiteerde van de wereldwijde heropleving. In Wallonië hebben relatief meer mensen een job bij de overheid, wat de impact van de conjunctuurcyclus beperkt.'



De Nederlandstalige respondenten zijn ook positiever over het rendement van hun beleggingen. Iets meer dan de helft van de Nederlandstaligen kon de voorbije zes maanden winst optekenen, tegen 36 procent van de Franstaligen. Een en ander heeft allicht te maken met de beursrally het voorbije halfjaar. 'Eerdere studies wezen al uit dat Nederlandstaligen doorgaans meer aandelen in portefeuille hebben dan Franstaligen', weet Vanden Houte. De laatsten hebben dus ook minder geprofiteerd van het beursherstel.

Investeringsfonds Abu Dhabi geeft rendement vrij

De Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), het grootste staatsinvesteringsfonds ter wereld, heeft voor het eerst sinds de oprichting in 1976 resultaten bekendgemaakt. Het fonds boekte de voorbije 20 jaar een gemiddeld jaarlijks rendement van 6,5 procent. Het lichtte ook een tipje van de sluier op over de voornamelijk passieve beleggingsstrategie. Zo zou ADIA voor 60 procent indexen spiegelen. De waarde van het fonds wordt geschat op meer dan 500 miljard dollar. ADIA wordt gespekt met de olie-inkomsten van het emiraat Abu Dhabi. In 2007 verbrandde het fonds zijn vingers aan een investering van 7,5 miljard dollar in de Amerikaanse financiële reus Citigroup.

China toch nog grootste bezitter staatspapier VS

China bleef ook in januari de grootste houder van Amerikaans staatspapier. Het land bezit voor 889 miljard dollar (circa 650 miljard euro) obligaties uitgegeven door de Verenigde Staten. In december leek het erop dat Japan China had ingehaald als grootste schuldeiser van de VS, voor de eerste keer sinds 2008. De ontroning van China was echter te wijten aan rekenfouten in de cijfers van het Amerikaanse ministerie van Financiën.

China verkocht in januari wel voor 5,8 miljard dollar Amerikaanse staatsobligaties. Japan staat nog steeds op de tweede plaats in het lijstje van schuldeisers van de VS met 765,4 miljard dollar staatspapier. Dat bedrag bleef stabiel.

CBFA krijgt grotere rol in bescherming van consument

De Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) krijgt een belangrijke rol in de bescherming van de consumenten, naast het toezicht op de financiële markten. Dat schrijft de krant Le Soir. Tot nog toe worden enkel de prospectussen van beleggingsfondsen (beveks) vooraf gecontroleerd door de CBFA. In de toekomst zou de CBFA alle financiële producten, van spaarboekjes en termijnrekeningen tot kredieten en betaaldiensten, onder ogen moeten krijgen. De woordvoerder van de CBFA bevestigt dat het overleg in die richting gaat. De PS vraagt ook dat beleggers bedenktijd krijgen voor het kopen van financiële producten. Hoe dat voorstel in de praktijk moet worden omgezet, is nog niet duidelijk.