

### **Wat betekent Grieks faillissement voor de beurs?**

Gisteren is bekend geworden dat de onderhandelingen met Griekenland zijn mislukt. Hoewel er wellicht nog een konijn uit de hoge hoed te voorschijn getoverd kan worden, is de kans hierop uiteraard gering. Dit betekent dat de belangrijkste geldschieters (de EU, de ECB en het IMF) geen extra geld aan Griekenland zullen overmaken, dan wel geen kwijtschelding zullen aanbieden. Op zich niet zo'n probleem, ware het niet dat Griekenland dinsdag het IMF 1,5 miljard euro moet terug betalen. Zonder kwijtschelding of nieuw krediet kunnen zij dit niet. Na Zimbabwe is Griekenland dan het eerste land dat het IMF niet terug kan betalen.

Hoewel er nog veel onduidelijk is en ook ik op zo'n korte termijn nog niet alles kan overzien, wil ik in deze zondagse column proberen u toch iets meer duidelijkheid te geven.

### **Griekenland failliet**

Het niet terugbetalen betekent dat Griekenland in default raakt, hoewel dat officieel pas iets later is. De Europese Centrale Bank heeft al aangekondigd dat zij alsdan geen Griekse obligaties meer zal kopen. Hierdoor kan Griekenland niet meer geld lenen op de kapitaalmarkt (er zijn dan namelijk geen kopers meer die Griekse obligaties willen kopen) en kan zij de uitstaande schulden ook niet meer terugbetalen. Griekenland is dan feitelijk failliet. Vraag is wat er met de huidige schuld gebeurt. De EU en het IMF hebben samen met de ECB circa 240 miljard euro aan de Grieken uitgeleend. Hoewel er ongetwijfeld nog veel juridisch getouwtrek zal plaats vinden, is de kans zeer groot dat het uitgeleende geld niet wordt terug betaald.

### **Schrikreactie op de beurzen**

Hoewel het onmogelijk is de beurs te voorspellen, ga ik er wel vanuit dat als er geen konijn uit de hoed naar boven wordt gehaald, de komende dagen de beurzen fors zullen dalen. Beleggers zullen niet alleen aandelen, maar ook bedrijfsobligaties verkopen. Vooral Duitse en Nederlandse staatsobligaties zullen gekocht worden, waardoor de rente zal dalen. De lagere rente zal er ook voor zorgen dat de euro daalt. Op lange termijn is een lage euro en rente bijzonder goed nieuws voor de Europese economie. Maar de komende dagen zal de beurs daar niet naar kijken. Tevens denk ik dat vooral bank aandelen massaal verkocht zullen worden.

### **Iets langere termijn**

Hoewel het lastig is om niet mee te gaan in het dagelijkse sentiment, zeker in de komende dagen, is het van groot belang te beoordelen wat de gevolgen van een Grieks faillissement kunnen zijn voor het bedrijfsleven en hun winsten. Immers, deze winsten bepalen op lange termijn de koers van een aandeel. Beleggers doen er verstandig aan zich af te vragen wat de gevolgen van een gebeurtenis (in dit geval het faillissement van Griekenland) zijn voor bijvoorbeeld een Unilever (of wel ander bedrijf dan ook). Het eerste verband is duidelijk. Aangezien Griekenland feitelijk failliet zal gaan, is er ook geen geld om zaken mee te doen. Bedrijven kunnen dus niet of nauwelijks meer exporteren naar Griekenland. Aangezien Griekenland slechts 2 procent van de Europese Unie uitmaakt, zullen deze gevolgen wel meevallen. Daarnaast is het onwaarschijnlijk dat het IMF en de EU hun leningen nog (grotendeels) terug krijgen. Linksom of rechtsom is het uiteindelijk het bedrijfsleven en de consument die de komende jaren het verlies van wellicht 240 miljard zal moeten betalen.

### **Financiële sector is grootste gevaar**

Zoals we de afgelopen jaren helaas al hebben gezien, is het grootste gevaar de financiële sector. Als deze sector hard geraakt wordt, dan verlenen zij minder kredieten en daalt de economische groei. Daarnaast moeten er wellicht weer banken worden gered, mede om de spaarsaldi veilig te stellen. Ik denk dat het dit keer niet zo ver zal komen. In tegenstelling tot een paar jaar terug, hebben de banken nu haast geen Griekse obligaties meer in bezit. Deze zitten bij de ECB en het IMF. Banken ondervinden er dus nauwelijks nadeel van, behalve dan de Griekse banken.

### **Let op de rente**

Wel zal in eerste instantie de rente van vooral de zuidelijke landen (Spanje, Italië Portugal etc.) flink stijgen. Dit is wel een gevaarlijke ontwikkeling. Als deze rente te hard stijgt, dan kunnen ook deze

landen niet meer aan hun verplichtingen voldoen. In dat geval ontstaat hetzelfde domino-effect als een paar jaar geleden en wordt de gehele economie in Europa omver getrokken (wederom via de banken die enorme verliezen moeten accepteren). Gelukkig koopt de ECB elke maand voor 60 miljard aan staatsobligaties. Dit beperkt het koersverlies van deze obligaties en dus de rentestijging. Het is niet onwaarschijnlijk dat de ECB extra obligaties van de zuidelijke landen gaat kopen om een domino-effect tegen te gaan. Maar dat blijft koffiedik kijken. Vanwege de ondersteuning van de ECB ga ik er vanuit dat de rente in de zuidelijke landen na de eerste schrikreacties niet te ver zal stijgen. Banken komen dan niet wezenlijk in de problemen en ook andere landen in voornamelijk Zuid Europa worden niet hard getroffen. Als dat ook zo blijkt te zijn, dan vallen de gevolgen voor de echte economie enorm mee.

### **Conclusie**

Als er de komende uren / dagen geen extra nieuws naar buiten komt, dan zal Griekenland haar lening aan het IMF niet kunnen betalen. Daarop volgend zal Griekenland failliet gaan en waarschijnlijk uit de euro stappen. In eerste instantie zal de beurs hier van schrikken. Vanwege de acties van de ECB die elke maand voor 60 miljard aan staatsobligaties koopt, denk ik dat op iets langere termijn de rentestijging in de afzonderlijke landen wel eens mee zou kunnen vallen. Hierdoor vallen ook de gevolgen mee voor het financiële systeem en dus ook voor het bedrijfsleven en de bedrijfswinsten. Wellicht biedt de onrust op de beurs dan zelfs mooie koopkansen.

*drs Richard de Jong RBA is directeur vermogensbeheer bij en mede eigenaar van Van Lieshout & Partners N.V. Meer informatie kunt u vinden op [www.lieshout-partners.nl](http://www.lieshout-partners.nl). De informatie in dit artikel is niet bedoeld als professioneel beleggingsadvies, of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen.*