



Vrijdag j.l. kreeg de Dow Jones eindelijk, na de vestiging van een nieuw record enkele dagen daarvoor, de langverwachte tik. Misschien is het beter te spreken van een "tikje" want erg veel heeft de correctie vooralsnog niet om het lijf. Een kort trendje is uitgenomen, doch eronder liggen nog een aantal forse steunen die het voorwaarts verloop van veel duurzamer trendlijnen voorlopig nog bevestigen. Onduidelijk is of die langer lopende trends nog steeds krachtig genoeg zijn en of het PPT (Plunge Protection Team) zich zonder slag of stoot gewonnen zal geven. Tot nu toe is iedere significante daling in de kiem gesmoord met goed getimede ondersteunende maatregelen. De toenemende onrust is wel een goede reden de wenselijkheid van diversificatie

naar beleggingsmethode eens aan de orde te stellen. Strategisch is er de mogelijkheid te diversificeren over de verschillende assets. Een interessante keuze is ook die tussen beleggingsmethoden i.c. "buy & hold" op basis van een tevoren gemaakte fundamentele analyse van aandelen, of een momentumstrategie. Met een passieve strategie volgt men in beginsel de bewegingen van de markt; in een periode van een opgaande trend levert dat, zeker als goede aandelen zijn uitgekozen, doorgaans fraaie rendementen die sporen met de markt zelf. In een neergaande of zeer volatiele markt is een dergelijke strategie minder rendabel, omdat dan de markt vanzelfsprekend eveneens wordt gevolgd.

Dat de westerse beurzen wat ruwer, lees volatieler, vaarwater tegemoet gaan is, gezien een aantal ontwikkelingen, te verwachten. Systeemtechnisch zijn er, daarbij is in het verleden meermaals stilgestaan, voldoende redenen voor bezorgdheid. Als een beweging op gang komt door een falen van het monetaire systeem dan kunnen de gevolgen ongewoon heftig zijn. Niet voor niets reageerden centrale bankinstellingen snel op de eerste tekenen van gevaar op de markten voor kredieten. Indien de spelers in dit spel beheersing en begrip voor het algemeen belang kunnen opbrengen dan zullen de gevolgen, hoewel nog wel goed merkbaar, waarschijnlijk niet de magnitude van een ramp krijgen.

Het mondiale monetaire systeem behoeft aanpassingen. De verschuiving van het economisch zwaartepunt van de wereld naar Azië en naar de leveranciers van grondstoffen kan onmogelijk zonder gevolgen blijven. De rol van de dollar als sleutelvaluta is al langer in het geding. De huidige daling van de dollar is één van de bijwerkingen van een complex proces. De waardedaling is overigens niet alleen maar slecht; zeker als de daling vanuit het perspectief van de economische beleidsmakers in de VS wordt beoordeeld valt er ook wel wat positiefs over te zeggen. Doordat de dollar goedkoper wordt lijden de VS een ruilvoetverlies en dat dwingt de Amerikanen de tering naar de nering te zetten. Tevens wordt de export van de VS goedkoper, de concurrentiepositie van Amerikaanse bedrijven op de wereldmarkt verbetert derhalve. De teruggang van de economie van de VS wordt zo gezien door een goedkoper dollar getemperd. Een renteverlaging door de FED veroorzaakt dus niet alleen binnenlandse inflatie in de VS, het zorgt zowel via de dollar als direct ook voor een rem op recessieve bewegingen. Dat laatste is, de problemen die nu in snel tempo boven water komen en de aanwezigheid van een omvangrijk proletariaat in de VS in aanmerking nemend, niet overbodig. Vraag is wel hoeveel renteverlaging de dollar nog aankan.

Degenen die, buiten de VS, gaan lijden onder de ontwaarding van de schulden van de VS zijn de houders van de vorderingen op de VS, dus China, Japan (voor de tweede keer) en een aantal leveranciers van grondstoffen. Voor hen tekent zich een soort prisoners dilemma af. Als de schulden snel en door alle schuldeisers tegelijk worden geconverteerd in bv Euro's dan volgt een implosie en blijft er niets van de oorspronkelijke waarde over. Dit is duidelijk een "worst case" scenario. De schade is in dat geval, mede als gevolg van de dan veroorzaakte systeemcrisis, voor iedereen maximaal. Als de schulden langzaam en planmatig worden afgebouwd en/of omgezet dan lijdt iedereen een aanzienlijk doch draaglijk verlies, er vindt een reallocatie van (economische) macht plaats, de dollar is binnen tien jaar een "normale" valuta en in de VS leeft een nog hoger percentage (thans >25%) van de bevolking beneden het bestaansminimum. Complicerende factor is dat de schuldeiser die in staat is de eerste slag te slaan bij de schuldomezetting, relatief veel voordeel kan behalen, mogelijkheden tot list en bedrog zijn dus ingebouwd en uitnodigend. De vraag is dus vooral wordt het "ieder voor zich" of niet? Een boeiende combinatie van een speltheoretisch interessante casus en onheilspellende trackrecords van staatslui in dergelijke situaties.

De krediet problematiek is in dit krachtenveld eerder een symptoom dan de oorzaak van de steeds nieuwe perikelen die zich (zullen blijven) aandienen. Belangrijkste pijnpunt is nog steeds dat te veel (ongedekt) goedkoop geld gezocht heeft naar hoog rendement. Dat heeft geleid tot een ongekende creativiteit bij het aanmaken van derivaten en securisatie-constructies. Dat nu helaas niet meer duidelijk is waar de risico's liggen en hoe groot ze zijn is een verontrustend gevolg daarvan. De tijden worden waarschijnlijk slechter voor een "buy & hold" strategie.

*"Wether 'tis nobler in te mind to suffer the slings and arrows of outrageous fortune  
or to take arms against a sea of troubles  
and by opposing end them?"*

Was the question: "to diversificate or not to diversicate" ?

Vrgr jan a

