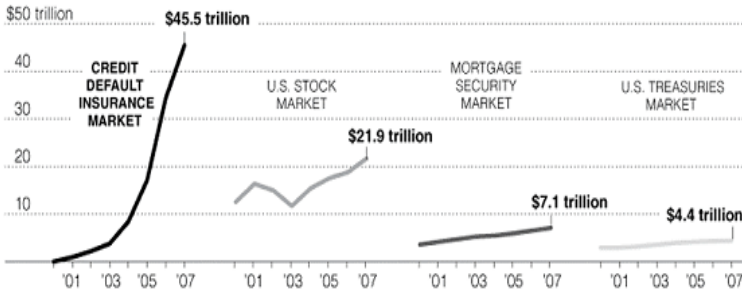


Als het middel de kwaal is...



Sources: Thomson Proprietary Research; International Swaps and Derivatives Association

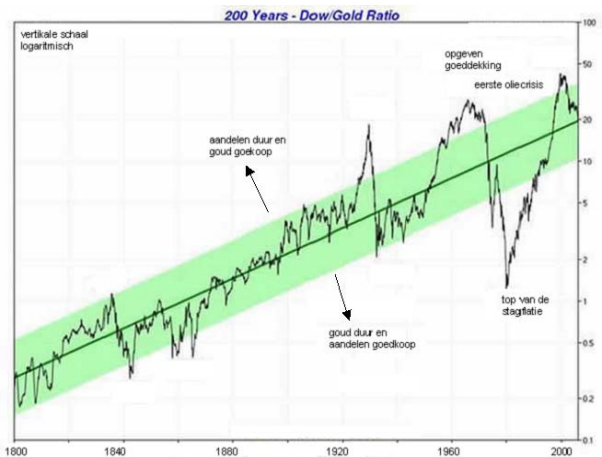
THE NEW YORK TIMES

nu meer dan tweemaal zo groot als de totale aandelenmarkt in de VS. Als dat bouwwerk gaat schuiven (en daarvoor zijn zeer veel uiterst realistische draaiboeken denkbaar) dan komen er processen op gang die de onoverwinnelijkheid rondom de subprimes (<200 mld tot nu toe) futiele ongelukjes zullen doen lijken. Voor de situatie op de beurzen zal de ontwikkeling zeker niet positief uitpakken. Een grafiek die in deze monetair zware tijden wellicht voorspellend houvast biedt is die van de Dow / Gold ratio hieronder. Hoewel de grafiek van 2003 dateert is hij door de lange termijn visie die ermee wordt gepresenteerd toch waardevol. De (krediet)crisis van 1929 is duidelijk als piek zichtbaar en ook het wegvallen van de gouddekking van de dollar en de gevolgen van de oliecrisis zijn onmiskenbare herkenningpunten. Opvallend is dat aandelenmarkten en de goudmarkt negatief lijken te correleren. Vanaf 2000/2001 is er sprake van een beginnende correctieve beweging in de (over)waardering van aandelen t.o.v. goud. Het ziet er, gegeven ook de systeemrisico's die zich steeds duidelijker in het internationale geldstelsel beginnen te manifesteren, niet naar uit dat die beweging vóór de onderzijde van de groene band (+/-75% t.o.v. de trendlijn) zal keren. Op de keeper beschouwd zijn er ruwweg drie scenario's denkbaar voor de nabije toekomst.

Scenario 1. De Amerikaanse monetaire autoriteiten stellen, zoals Paul Volcker dat deed na de stagflatieperiode (1970-1982), snel orde op zaken. Deflatie en contractie, zoals in de periode 1930-1940, zullen dan het beeld bepalen en een periode van pijnlijke herdisciplinering staan de VS, het VK en in mindere mate de EU in dat geval te wachten. De goudprijs zal zoals in de jaren 1930-1940 aan de onderzijde van de groene band eindigen. Aandelenkoersen zullen gaan dalen gedurende een langere periode. Dit is een benadering die in een verkiezingsjaar in de VS waarschijnlijk niet door politieke beleidsmakers zal worden gekozen. Zonder dat er voor gekozen wordt kan dit scenario geforceerd effectief worden als zich een meltdown (een massale vernietiging van liquiditeiten) voordoet door calamiteiten in het leningen- en kredietstelsel. De gevolgen zullen in dat geval, omdat het proces er zal uitzien als een krachtige implosie, zeer ingrijpend zijn.

Scenario 2. De FED moddert gewoon door. Men verlaagt de rente en laat de M3 onbekommerd groeien om de (milde) recessie te bestrijden. Geld en krediet worden goedkoper en de staatsschuld van de VS verliest snel waarde. In dat geval zullen, omdat een groot deel van de productie van goederen en diensten vanuit de VS naar Azië is verplaatst, de prijzen van grondstoffen en eindproducten versneld stijgen. Een waardedaling van de dollar ligt in de rede. Omdat de prijsstijgingen vooral zijn terug te voeren op gestegen importprijzen, dus een verborgen ruilvoetverlies, zullen consumptieve uitgaven worden beperkt. Er zal dus op enige schaal werkloosheid ontstaan. Compensatie van de verloren koopkracht in de lonen of door opname van de waardestijging van onroerend goed is in een dergelijke situatie niet te verwachten. Stagflatie zoals die de periode 1970-1982 kenmerkte zal brandschattend door het economische landschap gaan. De goudprijs zal in dollars sterker stijgen dan bij scenario 1 en de D / G-ratio zal onder de groene band terecht gaan komen. Aandelenkoersen zullen met grote tussentijdse uitslagen, gedurende geruime tijd, zoals het geval was tussen 1966 en 1982, per saldo weinig van hun plaats komen. Gegeven de prijsinflatie betekent dat een afwaardering van de beurs. De middenklasse in vooral de Angel-Saksische economieën wordt verder uitgedund en aan het einde van de rit zal een drastischer sanering van de economie alsnog noodzakelijk blijken.

Scenario 3. Een evenmin onrealistische mogelijkheid is een volledige ontsporing van variant 2. Dat zal het geval zijn als door de inflatie in de VS de dollar te snel waarde verliest, of als de soepele monetaire politiek oude ballonnen weer opblaast en/of nieuwe en nog gevaarlijker zeepbellen veroorzaakt. Staatsschulden zullen dan niet meer financieerbaar blijken en het proces van kredietverschaffing en geldschepping wordt onbeheersbaar; hyperinflatie is bij de gevoerde monetaire politiek een reëel gevaar dat continu dreigt. De goudprijs wordt in dit scenario de graadmeter voor inflatie dus de sky will be the limit. Nominaal zullen de aandelenbeurzen stijgen, de reële groei zal echter zeer negatief zijn.



Ten slotte de Amerikaanse beurs zelf. Historisch gezien zit die beurs nog steeds vrij hoog in een lange termijn groeikanaal, de "kleine" ombuiging van de laatste maanden is in de logaritmische grafiek nauwelijks waarneembaar. Technisch is een verdere teruggang niet onwaarschijnlijk. Fundamenteel wordt de beurs op dit moment door veel (bank)analisten niet extreem duur genoemd. Er zijn echter aanwijzingen dat de winsten in de VS, ook in de officiële statistieken, beginnen af te kalven. Een recessie is meestal een neerslag van golfbewegingen die inherent zijn aan het economisch leven en levert op beurzen vaak goede koopmomenten. Een depressie daarentegen is in de regel een gevolg van systeemfouten, een depressie staat garant voor een langdurig slechte markt. Tijdens een depressie vindt er een grote schoonmaak plaats, er moet dan op visie (op nieuwe ontwikkelingen of op marktdynamiek) worden gehandeld. De courant beziggende omschrijving van de situatie in de VS is inmiddels verder geëvolueerd tot een "diepe recessie". Een verder voortschrijden van het inzicht van goeroes, commentatoren en vooral beleidsmakers is vanzelfsprekend niet onbelangrijk, immers een correcte diagnose ligt stevast aan een goede behandeling ten grondslag. Tot nu toe moet gevreesd worden dat men nog steeds symptomen of zelfs een niet bestaande kwaal bestrijdt met middelen die erger zijn dan welke kwaal dan ook.