

Blijft Europa buiten schot?

De Europese Centrale Bank heeft de rente donderdag jongstleden onveranderd gelaten. Hoewel velen hadden gehoopt op een verlaging gebeurde er niets. Het heeft er alle schijn van dat de achterliggende gedachte is geweest dat Europa is losgekoppeld van de gebeurtenissen in de VS en elders in de wereld en dat de dreigende inflatie thans het grootste probleem is. Enige reflectie op ontwikkelingen in Europa is daarom misschien nuttig.

De sterke Euro gaat steeds meer effect krijgen op de betalingsbalansen van een aantal Europese economieën. Frankrijk, Spanje en Griekenland hebben de grootste tekorten. De export van de belangrijkste Europese volkshuishouding (Duitsland) toont tekenen van vermoeidheid; daardoor uitgelokte kostenbesparingen (BMW) gaan zeker werkgelegenheid kosten. Een terugval op enige schaal van de effectieve vraag dreigt.

De gevolgen van de kredietbeperkingen (credit crunch) bereiken de reële economie ook in Europa. Het is niet denkbaar dat de kredietzorgen zich zullen beperken tot banken, pensioenfondsen en verzekeraars. Nu al komt naar buiten dat hedge funds de wacht aangezegd krijgen door bezorgd geworden banken. Faillissementen met nog niet te voorziene gevolgen kunnen (en zullen) er uit voortkomen. Niet direct waarneembaar op beurzen is dat steeds meer kleine bedrijven en particulieren moeilijker kredieten krijgen.

Stijgende prijzen van industriële- (w.o.olie en gas) en agrarische grondstoffen verhogen de basisinflatie. Deze prijsstijgingen zijn niet beïnvloedbaar en ze werken niet alleen direct door in het prijsniveau van voedsel en industriële producten, maar ook indirect hebben ze gevolgen via de importen van duurdere eindproducten. Tweede ronde effecten, i.c. stijgingen van de loonkosten, zijn vooral in Duitsland te verwachten. Hoewel de ECB uitdrukkelijk waarschuwt voor die tweede ronde effecten zullen ze niet uitblijven. Looneisen liggen al op de onderhandelingstafel. De gevolgen voor de concurrentiepositie op de wereldmarkten laten zich gemakkelijk raden. Een neven-effect van hogere lonen en lagere winsten zal zijn dat goedkoop kapitaal, een belangrijke aanjager van de z.g. "asset-inflation" (o.a. tot uiting komend in hogere beurskoersen) tijdelijk niet beschikbaar zal zijn. De inflatie verschuift van de monetaire naar de reële economie.

De economie van de VS loopt meer schade op dan tot nu toe werd gedacht. Het einde van de monetaire ellende is nog lang niet in zicht. Na de subprimes, en de CDO's is er een nieuwe verderfelijke afkorting, ARS (Auction Rate Securities). Veilingen van leningen bepalen de hoogte van de op een geveilde lening te betalen rente. Die rentes lopen nu zo hoog op dat ze voor de uitgevers van de leningen onbetaalbaar worden. Wegen, studiefinancieringen, betalingen van ambtenaren in counties etc komen op de tocht te staan. De economische cijfers (werkgelegenheid VS vrijdag j.l.) zijn inmiddels regelrecht alarmerend. Uitval van vraag in de VS heeft gevolgen voor de industrie in Europa. De werking is direct bij duurzame consumptiegoederen en indirect bij investeringsgoederen die niet meer nodig zullen zijn in Azië als de Amerikaanse vraag gedeeltelijk wegvalt.

Er is een aantal eigen Europese nog niet doorgeprikte zeepbellen. Te denken valt aan onroerend goed in het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Spanje, Griekenland en in mindere mate in Frankrijk, Nederland en Italië. Met name in Engeland en Spanje zijn de eerste signalen van een beginnende implosie al waargenomen. Voor de Nederlandse huizenmarkt doen sinds kort duistere voorspellingen de ronde.

Daarnaast was er sprake van onmatige consumptieve vraag tot uiting komend in tekorten op de lopende rekening van Spanje (ca 130 mld), VK (ca 90 mld), Griekenland (ca 45 mld). De enorme binnenlandse vraag in die landen is gedeeltelijk het gevolg van de genoemde onroerend goed bubble die veel nieuw geld in de omloop bracht. De sterk van de financiële sector afhankelijke Engelse economie wordt geacht binnenkort een recessie in te gaan. Van de Spaanse economie wordt zelfs gezegd dat een instorting nabij is.

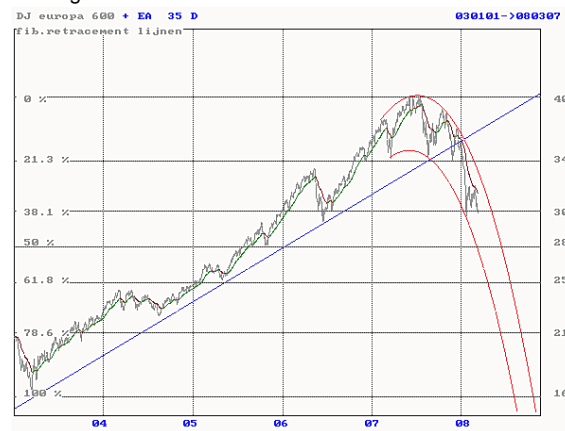
De effecten van de restrictieve monetaire politiek van de ECB van 2007 gaan langzaam maar zeker in het Eurogebied hun werking tonen. De Fransen krijgen het steeds moeilijker hun economie voor een terugval te behoeden, consumenten- en investeerdersvertrouwen neemt in de grote Europese economieën af.

Ook op het rentefront is er sprake van een moeilijke situatie. De Euribor is hoog, ze ligt momenteel gemiddeld 80-90 basispunten boven de ECB basisrente. Dit is een uiting bij uitstek van gebrek aan onderling vertrouwen in het Europese bankwezen. De obligatiemarkten lijken zelfs in een stadium van rigor mortis te verkeren. Junkbonds zijn er sinds augustus nagenoeg niet meer uitgegeven en het plaatsen van staatsleningen is voor sommige overheden zeer moeilijk geworden.

Per saldo is een volgende neerwaartse bijstelling van de groei- en verwachtingen voor de Europese economieën op korte termijn te verwachten

Als er waarheid schuilt in het gezegde dat de beurs een halfjaar vooruitloopt op de werkelijkheid dan ziet het er voor Europa niet goed uit. Vanuit de nieuwe wetenschap socionomics zijn er interessante alternatieve visies ontwikkeld op de sociaal-psychologische mechanismen die achter een beurscrash werkzaam zijn. Zo is niet meer de heersende gedachte dat beleggers voorzichtig worden door een beurscrash doch juist het omgekeerde is het geval n.l. voorzichtiger wordende beleggers veroorzaken een beurscrash. Hetzelfde mechanisme laat zich gelden bij het ontstaan van een recessie of zelfs een depressie. Het gedrag van de massa zorgt voor te lang doorgaan in een bepaalde richting en daarmee voor de randvoorwaarden voor een omslag. Het is het kuddegedrag dat de economische omslagen veroorzaakt en niet de gebeurtenissen binnen de economie zelf die veeleer gevolgen van dat gedrag zijn.

Trends hebben in die visie de neiging zichzelf in stand te houden en te versterken tot een omslag in het "Volksempfinden" onvermijdelijk is geworden. Pas dan krijgt men oor en oog voor andere economische waarheden. Vooral slecht nieuws heeft vaak veel tijd nodig om door te dringen. De beurs is, omdat beleggers met name in een bullmarkt alle kenmerken van kuddedieren tonen, dus eigenlijk een soort "socionomische barometer" die veranderingen van de stemming zeer gevoelig en in een vroeg stadium registreert.



De grafiek van de DJ EU 600 wettigt, los van het voorgaande, ook op technische gronden de gedachte dat de Europeanen zich niet zullen kunnen onttrekken aan de gevolgen van acht jaar geldschepping en onvoorzichtigheid in de VS. De opgaande trend die sinds 2003 het beeld bepaalde is inmiddels onmiskenbaar gebroken. Er voor in de plaats gekomen is een neerwaartse beweging die kenmerken van een nieuwe trend begint te krijgen. Op dit moment hangt de index nog op het 38.1% fibonacciniveau. Als er een neerwaartse uitbraak volgt dan is er technisch gezien verontrustend veel ruimte naar beneden. Dat betekent overigens ook dat zich in de loop van het jaar gelegenheden zullen gaan voordoen om goedkoop, eventueel voor een korte rit, in te stappen.

Duidelijk is dat de bulls voorlopig de weg kwijt zijn. Stieren zijn kuddedieren die de richting van de kudde volgen, een kudde die op hol is geslagen veroorzaakt chaos en ravage. Daarna is de kudde even stuurloos. In de financiële wereld betekent het niet zelden dat de gevolgen van een hype of een ontplofte ballon moeten worden opgeruimd.