

## Wind zaaien

Hoewel de recente maatregelen van de FED en de Amerikaanse overheid omvangrijk en ingrijpend lijken wordt toch steeds de vraag gesteld of ze voldoende zijn om het gestarte proces van "deleveraging" en kredietverkrapping te doen stoppen. Ook wordt de vrees uitgesproken dat de bijwerkingen van de therapie, n.l. inflatie en teloorgang van de dollar erger zijn dan de bestreden kwaal. De bedoelde maatregelen betreffen een reeks renteverlagingen in een zeer korte tijd, kredietfaciliteiten door de FED van een tot nu toe niet gekende omvang en een substantiële geldinjectie in de economie van de VS door de federale overheid.

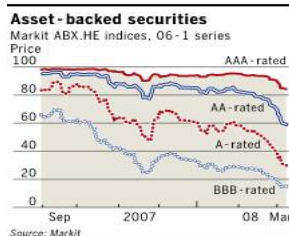
De meestal zelf veroorzaakte problemen die met de genoemde maatregelen moeten worden bestreden zijn enorm en talrijk en de kans op succes is niet erg groot. Enkele van de meest ernstige ontwikkelingen zijn:

1. De waardeverliezen die zich voordoen op de Amerikaanse huizenmarkt zijn alleen al in 2007 en 2008 zo groot (de schatting is 3,000 mld) dat daarbij de stimuleringsmaatregelen (165 mld) in het niet zinken. De waardoename van onroerend goed van de periode daarvoor is besteed aan consumptie. Wegvallen van die vraag en eventueel terugbetalen van de schulden zullen een enorm effect op de consumptiegedreven Amerikaanse economie hebben. Verwacht wordt dat de correctie op de onroerend goed markt net begonnen is en nog enkele jaren zal doorgaan. De uiteindelijke waardedaling zal de tot nu toe gerealiseerde verliezen ruimschoots overtreffen.

2. De babyboomers gaan, ook in de VS, met pensioen. De meesten van hen ontvangen hun pensioenvoorziening in de vorm van een gegarandeerde eindsom. Velen moeten het hebben van de resultaten van eigen beleggingen. Problemen die zich daardoor gaan voordoen zijn o.a. de volgende. a. De levensverwachting is gestegen dus de uitgekeerde bedragen zullen bij die hogere levensverwachting te laag zijn. b. Inflatie versnelt op dit moment, daardoor wordt de waarde van toekomstige uitkeringen uitgehold. c. Beleggingen in een aantal assets, (onroerend goed, leningen, aandelen etc) verliezen waarde d. De dollar wordt in hoog tempo minder waard, daardoor deprecieren Amerikaanse beleggingen met de zelfde snelheid. Gevolg is dat de babyboomers per saldo meer geld aan het systeem zullen onttrekken, minder te besteden zullen hebben en een groter beslag op de nationale middelen zullen gaan leggen.

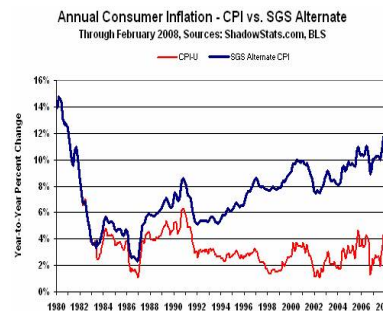
3. Deleveraging van Asset backed securities (ABS) ter waarde van \$45,000 mld levert, afhankelijk van de rating, een vernietiging van liquiditeiten op die daarvan een veelvoud is. Te denken dat stimuleringsmaatregelen van overheden of centrale banken daartegen iets zullen kunnen uitrichten is waarschijnlijk gezien ook de omvang van de bedragen, naïef. Deleveraging is het nieuwe zwarte gat van het financiële universum. Wat er uiteindelijk allemaal in zal verdwijnen is nog niet bekend doch de zwaartekracht van het gat is groter dan menigeeen kan bevreden.

4. De Amerikaanse staatsschuld bedroeg volgens schattingen in februari 2008 ca \$59,000 mld. Het Amerikaanse begrotingstekort was volgens de opgave van de regering Bush ca \$450 mld. Hierin zijn niet verrekend de kosten van de oorlogen in



5. De Amerikaanse importen op jaarbasis bedragen op dit moment ca \$14,000 mld, de totale productie van de manufacturing sector bedraagt \$12,000 mld. De outsourcing van productie en de verhuizing van de maakindustrie naar vooral Azië wordt uit deze cijfers pijnlijk duidelijk. Behalve van een geoliede geldpers en een schuldverpakkingsindustrie moet Amerika het tegenwoordig kenmerkend vooral hebben van de Pizza-economie. De gedachte dat een goedkopere dollar via toenemende exporten zou kunnen leiden tot een verbetering van de vooruitzichten van de steeds kleiner worden middenklasse is waarschijnlijk illusoir. De omvang van de "maakindustrie" is gewoon te gering geworden om die rol nog te kunnen oppakken.

Irak en Afghanistan. Uitgangspunt voor de berekening van de belastinginkomsten was een groei van de economie in 2008 van 2,9% op jaarbasis. Tegenvallende belastinginkomsten als gevolg van de teruglopende economie zijn, evenmin als de kosten van de recente extra geldimpuls, in de prognose verdisconteerd. Inflatiebevordering lijkt in de VS inmiddels (impliciet doch onbenoemd) een politiek uitgangspunt geworden. De gedachte dat consumenten tot besteden kunnen worden gebracht door ongebreidelde geld in de omloop te brengen bepaalt kennelijk het beleid. Prijsinflatie die het gevolg is van monetaire financiering wordt om redenen van opportuniteit weggedefinieerd. Dat betekent vanzelfsprekend niet dat die inflatie er dan ook niet is. De situatie van stagflatie aan het einde van de zeventiger jaren was waarschijnlijk minder heftig dan wat we de komende jaren gaan aanschouwen. Parallelen met de Weimar republiek die uiteindelijk werd opzijgezet door het Hitlerregime worden door cultuur-pessimisten al gesignaleerd.



5. De Amerikaanse importen op jaarbasis bedragen op dit moment ca \$14,000 mld, de totale productie van de manufacturing sector bedraagt \$12,000 mld. De outsourcing van productie en de verhuizing van de maakindustrie naar vooral Azië wordt uit deze cijfers pijnlijk duidelijk. Behalve van een geoliede geldpers en een schuldverpakkingsindustrie moet Amerika het tegenwoordig kenmerkend vooral hebben van de Pizza-economie. De gedachte dat een goedkopere dollar via toenemende exporten zou kunnen leiden tot een verbetering van de vooruitzichten van de steeds kleiner worden middenklasse is waarschijnlijk illusoir. De omvang van de "maakindustrie" is gewoon te gering geworden om die rol nog te kunnen oppakken.

Dat beleggers een hard hoofd in de mogelijkheden tot herstel zonder inflatie beginnen te krijgen moge blijken uit de explosieve ontwikkeling van de goudprijs sinds het begin van de kredietcrisis de afgelopen zomer. Geld heeft traditioneel drie functies, n.l. die van ruilmiddel, opslag van geproduceerde waarde en reken-eenheid. Op het moment dat de tweede functie van het geld niet meer wordt vervuld erodeert het vertrouwen snel. Dat is het geval als er sprake is van bovenmatige inflatie. De laatste keer dat de goudprijs piekte was tijdens probleemperiode tussen 1966 en 1982. Aan het einde van de zeventiger jaren bereikte de inflatie dubbele cijfers.



Geld is eigenlijk een schuldbekentenis van de uitgevende instantie. In de VS kan dat zijn de overheid of één van de geldschepende instellingen i.c. de FED en de primaire banken. Alle genoemde instanties hebben de afgelopen jaren zeer duidelijk gemaakt niet met de verantwoordelijkheid die dat privilege met zich brengt overweg te kunnen. De waarde van een schuldbekentenis wordt bepaald door de betrouwbaarheid van de instelling die de schuld uitgeeft. Wel beschouwd is de ontwikkeling van de goudprijs dus eigenlijk een regelrechte motie van wantrouwen aan het adres van de FED, de Federale overheid van de VS en de primaire banken. De VS als natie heeft op alle gebieden domweg teveel schulden uitgegeven.

Het lijkt een kwestie van tijd totdat internationale geldschietters zullen beseffen dat geld stoppen in de volledig insolvente huishouding die Amerika op dit moment is de schade op lange termijn slechts vergroot.

Voorspellen is weggelegd voor mensen met een bijzondere begaafdheid. Maar vaststellen dat wind zaaien en storm oogsten iets met elkaar te maken hebben, kan worden beredeneerd met boerenverstand.