

## Cassandra double-crossing

De afgelopen week verlaagden vooral in Europa centrale banken de rente. Langzaam worden nu historisch lage niveaus genaderd. Normaliter reageren aandelenkoersen positief op verlagingen van de rente doch dit keer bleef dat effect uit. Opvallend is dat alle asset-categorieën getroffen worden door de economische malaise. De monetaire maatregelen leiden ook nog steeds niet tot extra bestedingen. De extra middelen verdwijnen kennelijk in een bodemloze put van schuldafschrijvingen, derivaten en balansverbeteringen.

De slachting onder de beleggers van diverse pluimage is inmiddels bloedig geweest.

- Aandelen daalden op de meeste markten met meer dan 50%. Vooral kwalitatief hoogwaardige bedrijven werden geteisterd door winstnemingen. Hierdoor is een merkwaardige situatie ontstaan. Bedrijven die op de beurs minder waard zijn dan de eigen netto kasmiddelen zijn geen uitzondering.
- Bedrijfsobligaties zijn met aanzienlijke verliezen op grote schaal gedumpt.
- Een aantal banken is inmiddels niet meer, de schulden bestaan echter voort en verrichten, ondersteund door deflationaire tendenzen, nog steeds hun verwoestende werk in de economie.
- Huisenprijzen daalden in de VS, Engeland en Spanje met tientallen procenten. Gevreesd wordt dat een aantal andere landen zal gaan volgen.
- Commercieel onroerend goed leverde in de genoemde landen 30%-40% in.
- Prijzen van commodities daalden op de wereldmarkten in enkele maanden met meer dan 50%.

Welbeschouwd is er, buiten staatsobligaties, geen assetcategorie die veiligheid heeft kunnen bieden aan de belegger. Dat fenomeen geeft voeding aan de gedachte dat de kredietcrisis beslist geen lokale Amerikaanse aanleggenheid is. Europa zal, dat is hier geruime tijd geleden al aangegeven, de dans niet ontspringen. Erger nog, de Europese economieën en de Euro zullen de komende tijd worden geconfronteerd met enkele nieuwe gevaren.

Méer dan Amerikaanse banken hebben Europese financiële instellingen leningen verschaft aan ontwikkelende landen die afhankelijk zijn van een voortdurende groei van de vraag naar hun producten op de wereldmarkten. Wegvallen van die vraag kan gemakkelijk tot faillerende landen leiden. De gevolgen voor de Europese banken, de valuta (Euro) en de economieën laten zich gemakkelijk raden.

Volgens Morgan Stanley's Global Economic Forum hebben banken van G10 landen \$ 1600 mld geleend aan centrale en Oost-Europese (voormalige oostblok) landen. Zuid Azië en Latijns - Amerika stonden in november 2008 voor respectievelijk \$ 1500 mld en \$ 1000 mld in de boeken.

Van die leningen van ca \$ 4100 mld zit 45% bij banken uit Europese G10 landen en slechts 9% van het risico wordt gelopen door Amerikaanse of Japanse banken. Meer specifiek betekent dit voor afzonderlijke Europese landen:

- Dat een kleine 20% van het gemeenschappelijk GDP met deze leningen op het spel staat.
- Voor een land als Zweden is dat cijfer al 25% van het GDP en
- Zwitserland zit voor 50% van het GDP in potentieel slechte leningen terwijl
- Oostenrijk in de prijzen valt met 85% van het GDP aan problematische leningen aan Oost-Europese landen.

Er zijn nu al landen die op omvallen staan. Equador, de Baltische staten en de Oekraïne zijn genomineerd. Rusland kampt met een enorme kapitaalvlucht. Kortom de dominostenen staan in het gelid!

De bestedingen lopen nu ook in West-Europa snel terug. Consumenten en investeerders houden hun geld langer vast. Groeicijfers worden bijna dagelijks naar beneden bijgesteld en de inflatiecijfers zakken. Zelfs in Nederland neemt de druk op bejaarden en kreupelen om door te werken af.

De anders zo terughoudende ECB heeft nu, zoals gemeld, een behoorlijke renteverlaging doorgevoerd (0,75%). Of dat voldoende zal zijn om de steeds manifester deflatie een halt toe te roepen is de vraag. Er spelen op dit terrein op verschillende krachten. Een verruiming van kredietfaciliteiten, leidt volgens de gangbare theorie tot goedkoper geld en meer bestedingen. Een grote verruiming leidt zelfs tot inflatie.

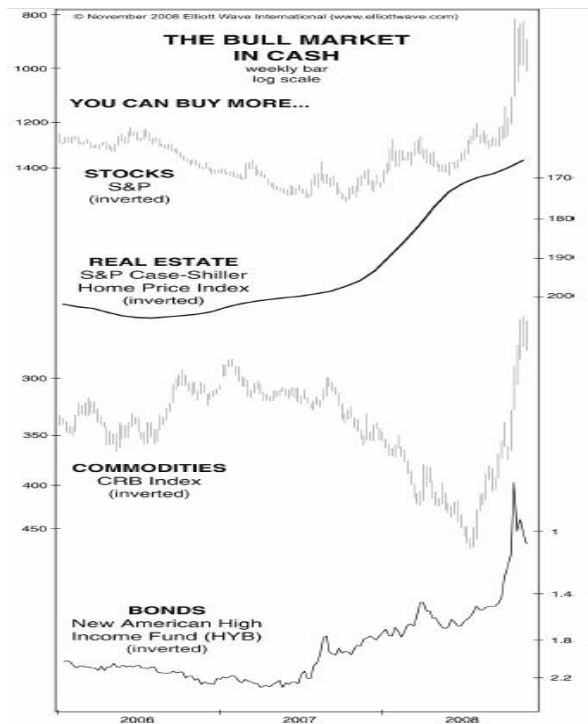
Dit effect wordt zeer waarschijnlijk beoogd omdat inflatie, zowel voor overheden als voor banken, eigenlijk de enige manier is om van de schuldenberg af te komen.

Anderzijds is er de dwang bij banken om balansen te saneren. De verlaging van de rente leidt dan helemaal niet tot extra kredieten. Als banken bovendien, door onderling wantrouwen, stoppen met kredietverlening dan neemt de liquiditeitsmassa niet toe maar af.

Een bijkomende complicatie is dat "geld als niet aflosbare schuld" kenmerkend is voor het huidige monetair systeem. Het betekent o.a. dat geld geen andere formele tegenwaarde heeft dan zich zelf. Een renteverlaging betekent in een dergelijke situatie dat de "verdien capaciteit" van het gemeenschappelijk gecumuleerde kapitaal wordt verlaagd. Er is dan immers meer kapitaal nodig om de zelfde rente-inkomsten te genereren. Een renteverlaging betekent zo gezien dat collectief wordt ingeleverd op de mogelijke kapitaalopbrengsten.

Een feitelijke afnemende liquiditeitsmassa, teruglopende inflatie, dalende effectieve vraag naar goederen en prijserosie van de gebruikelijke assets doen een nieuwe bull-markt ontstaan n.l. voor contant geld.

Op dit moment krijgt men tweemaal zoveel aandelen voor het zelfde geld als een jaar geleden. De prijs per kubieke meter onroerend goed daalt. Olie is gezien de prijzen van enkele maanden terug, bijna te geef! De geldvernietiging en de verlaging van de omloopsnelheid van geld gaan kennelijk sneller dan de bankbiljettenpersen kunnen draaien. Uitgedrukt in goederen wordt de eigenaar van een vaste som geld steeds rijker.



Een politiek van lage rente werkt in de huidige markt waarschijnlijk contra-productief. In Japan is in het begin van de negentiger jaren een demonstratie gegeven van de werking van het mechanisme hierachter.

Het wordt door rente-verlagingen steeds goedkoper uit goederen en assets in geld te vluchten. Geld in contanten aanhouden wordt minder duur bij een lage rentevergoeding. Bij rentes van minder dan c.a. 2,5% is het verstandiger te kiezen voor beschikkingsmacht over geld in plaats van genoeg te nemen met een rente-fooï bij een spaarbank of op een deposito.

Onmiddellijke beschikkingsmacht over geld geeft de mogelijkheid te profiteren van de dalende prijzen van assets en goederen. Zolang het geld ten opzichte van assets in waarde stijgt is geduld en beschikkingsmacht belangrijker dan fundamentele of strategische overwegingen.

Met onmiddellijk beschikbaar geld kan van herkenbare korte marktbevingen gebruik worden gemaakt. Complicerend werkt dat de toekomst doorgaans vooral kan worden voorspeld als niet naar de voorspelling wordt gehandeld.