

Inflate and let die

De Amerikaanse economie lijdt op dit moment zowel letterlijk als figuurlijk aan ernstige onderkoelingsverschijnselen. Niet alleen klimatologisch waait er een gure wind over het land, ook economisch is dat het geval. Steeds meer kan nu ook worden waargenomen dat de Amerikaanse consument de hand op de knip begint te houden. Als dat gaat doorzetten dan zullen de gevolgen verstrekkend zijn.

Nog niet zeer lang geleden bespaarden de Amerikanen jaarlijks ca 9% van het inkomen. Die besparingen werden vervolgens, al dan niet via pensioenfondsen, geïnvesteerd in het bedrijfsleven en de infrastructuur van het land. Met de introductie van de Reaganomics daalden de besparingen en later tijdens de kaalslag van Bush is de spaarquote verder gezakt tot ca 0% in 2008. Dit uitte zich onder andere in een grote vraag naar consumentengoederen. De Amerikaanse consument werd daarom al snel officieel benoemd tot grote stimulator van de wereldeconomie. De Amerikaanse doch ook andere economieën dreven op de bereidheid van de Amerikaan zich onbekommerd en niet geremd door historisch besef in de schulden te steken. De uitgaven werden gefinancierd uit de opbrengsten van derivaten en met goedkope kredieten die gebaseerd waren op een geanticipeerde stijging van de prijzen (niet de waarde) van roerend en onroerend goed.

Na de "subprimecrisis" op de hypotheekmarkt begon het kaartenhuis in elkaar te storten met gevolgen die inmiddels voldoende beschreven en bekend zijn. Een verandering van de houding van de Amerikaanse consument was na enige tijd van voortdurende ellende onvermijdelijk. De afbraak van het vermogen c.q. de toekomstige welvaart van de gemiddelde Amerikaan is dan ook aanzienlijk. Zelfs een spreekwoordelijk flexibel, optimistisch en veerkrachtig mens als de Amerikaan zou er depressief van worden. De onderstaande gegevens zijn van de Federal Reserve, dus de kans dat een te pessimistisch beeld wordt geschetst moet gezien de doorgaans politieke agenda achter de berichtgeving, denkbeeldig worden gedacht. Per saldo betekenen deze cijfers dat de Amerikanen tot nu toe (minstens) ruim een half nationaal inkomen zijn kwijtgeraakt.

Waardevernietiging in de economie van de VS

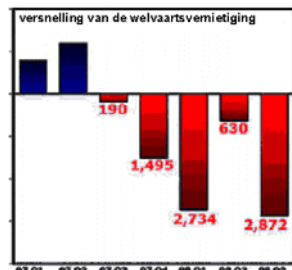
bedragen in miljarden dollars

	'07 Q1	'07 Q2	'07 Q3	'07 Q4	'08 Q1	'08 Q2	'08 Q3
Real estate	-53	-190	-496	-708	-662	-217	-647
Corp. equities	530	633	78	-377	-911	-247	-922
Mutual fund shares	84	202	96	-145	-297	-34	-523
Ins. & pens. reserves	93	438	83	-265	-832	-132	-653
Equity in noncorp. bus.	127	101	48	0	-32	-10	-128
Total:	782	1.184	-190	-1.495	-2.734	-630	-2.872

Data: Federal Reserve Flow of Funds, Table R100, Change in Net Worth of Households and Nonprofits

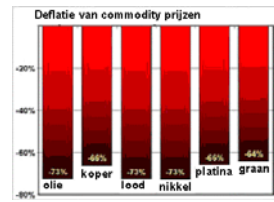
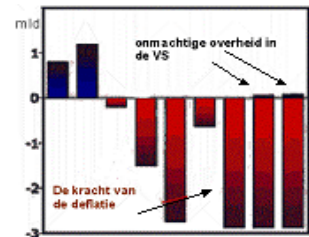
Misschien mede daarom is thans een omslag zichtbaar aan het worden. Dat betekent dat de burger in de VS de tering naar de nering begint te zetten. Consumptieve uitgaven worden beperkt om weer te sparen en banken worden verder "gedeleveraged". Er zal zich in de VS op korte termijn een waardevermindering van activa en een verdere afbraak van welvaart voltrekken. Een toename van de besparingen tot 5% van het nationaal inkomen is al voldoende voor een financieel vacuum! Stimuleringsmaatregelen zullen in het niet vallen bij de effecten van de toegenomen besparingen die alle nieuwe geldmiddelen zullen opzuigen.

In feite is het hiervoor aangeduide proces al begonnen in de sfeer van de vermogensbestanddelen. Het beeld dat uit de cijfers naar voren komt is dat van een versnellende asset-deflatie. Sinds het vierde kwartaal van 2007 is er ca 8.000.- mld aan vermogen verdampt. Er is voorlopig geen reden om aan te nemen dat de markten aan het uitbodemmen zijn. De omstandigheid dat prijzen zijn gedaald is geen garantie voor een snelle stijging. De berichtgeving is voldoende somber om illusies over een nakend einde van de afbraak van waarde te verstoren.



De "Münchhausentechniek" die de FED en het ministerie van financiën hebben toegepast om uit de zorgen te komen heeft tot nu toe geen ander merkbaar effect dan dat van een zekere vertraging van de welvaartsvernietiging gehad. Iets anders was natuurlijk ook, gezien de verhoudingen, niet te verwachten. Het Troubled Assets Relief Plan (TARP) belooft een bedrag van \$ 700.- mld, een druppel op een (in dit geval ook nog eens verkeerde) gloeiende plaat dus.

Inmiddels is deflatie in de sfeer van de vermogenstitels gewoon een feit en kan de Amerikaanse overheid daaraan weinig doen. De invloed van de nog niet eens volledig gebruikte TARP gelden is domweg te gering om het proces nog te kunnen stoppen. Een nieuwe aanslag op de vraag naar eindproducten heeft zich aangekondigd. De teruglopende vraag

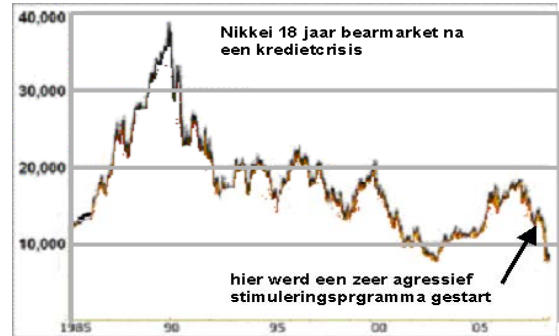


die het gevolg is van de kredietcrisis heeft sporen getrokken in de markten voor commodities. Prijzen van commodities reageren doorgaans scherper dan prijzen van consumentengoederen. Wel ziet men de beweging van commodityprijzen steeds, zij het met een zekere vertraging, terug in de prijzen die de consumenten betalen. Lagere prijzen leiden door zich daaraan aanpassende verwachtingen vaak tot uitstel van de beslissing goederen te kopen. Deflatie remt consumptie.

De kredietcrisis is de afgelopen maanden doorontwikkeld naar een voldragen schuldencrisis die de Amerikaanse economie en die van vele andere landen nog lang in de greep zal kunnen houden. Het duidelijkst is dat voorlopig zichtbaar op de markten waar schulden worden verhandeld.

Zowel de markten voor hypotheek (\$ -320 mld in Q4) als die voor (bedrijfs)obligaties (\$ -760 mld in Q4) laten in Amerika nu een negatieve groei noteren. Het eerste wijst op geprolongeerde problemen op de Amerikaanse onroerend goed markten. Economisch herstel is onder dergelijke omstandigheden moeilijk zonet onmogelijk. Ook de ontwikkeling op de markt voor obligaties is een veeg teken. Een stagnerende markt voor bedrijfsobligaties wijst op pessimisme ten aanzien van overlevingskansen van bedrijven. Afname van schulden betekent bovendien in beginsel een verkleining van de actieve liquiditeitsmassa, dus een deflatoire impuls.

Een herhaling van de ontwikkeling zoals die in Japan vanaf 1990 te zien is geweest is dan ook niet denkbeeldig meer. Stimuleringsmaatregelen werken daar tot nu toe niet of nauwelijks en ook de laatste zeer agressieve ronde van maatregelen van de Japanse overheid heeft een verdere val van de beurs en de Japanse economie niet kunnen voorkomen. Integendeel, de Japanse autoriteiten moesten recentelijk een daling van de economische- en industriële productie rapporteren die tot grote somberheid stemde.



Indien de Amerikaanse overheid er niet in slaagt de consument weer aan het besteden te krijgen dan is een aanwezigheid van een hardnekkige bearmarkt de komende jaren in Europa en de VS zeker niet uitgesloten. De vraag is echter of dat erger is dan het alternatief.

Het dilemma is namelijk zeer pijnlijk. Een (waarschijnlijk niet duurzaam betaalbaar) pakket stimuleringsmaatregelen dat voldoende impact heeft op de Amerikaanse economie brengt het risico van een nieuwe en ditmaal fatale inflatoire zeepbel met zich mee. Niets doen betekent, als het stelsel overleeft, deflatie dus langdurig sociaal en economisch uitzieken en daarna, op een waarschijnlijk lager niveau, opnieuw beginnen.

Aan een voorspelling waagt Invest4You zich niet, helderziendheid behoort niet tot onze competenties. De ervaring heeft wel geleerd dat het gedrag van systemen die in een chaotische afhandeling van een proces zijn terechtgekomen niet stabiel is.

Ook weten we dat een bearmarkt, zoals ieder type markt, opgaande periodes kent en dat we daarvan, zodra ze zich voordoen, met onze dynamische portefeuilles kunnen profiteren. We durven U daarom toch een goed jaar toe te wensen.