

## Perfect storm.

Ten derden male werd de afgelopen week het nakende einde van de economische crisis aangekondigd. De eerste maal dat de wijzen en geleerden hun zegen uitspraken over een herstel was midden 2007, toen gemeld werd dat men de subprime-crisis klemvast in de hand had en dat de gevolgen beperkt zouden blijven tot een klein dipje. Vervolgens werd begin 2008 opnieuw vastgesteld dat de economie zich stabiliseerde. Dat bleek het begin te zijn van een ongekende verdieping van de financiële crisis (Lehman, Bear Stearns, Merrill Lynch, de beide FM's, Citi Group, BofA, AIG etc.) en uitbreiding van de problemen naar de reële sector van de economie. Of nu de victorie werkelijk is begonnen bij Goldman Sachs (*"The great American Bubble machine"* volgens Matt Taibbi in het blad Rolling Stone) zal moeten blijken.

Niet iedereen heeft vertrouwen in het herstel. Sommigen stellen de vraag of er (in Amerika) überhaupt nog iets te herstellen valt. Paul Graig Roberts doet dat in een artikel van 16-07-09 (*What Economy?*). Hij schrijft: *"There is no economy left to recover. The US manufacturing economy was lost to offshoring and free trade ideology. It was replaced by a mythical "New Economy."* En even verder: *"The real economy was traded away for a make-believe economy. When the make-believe economy collapsed, Americans' wealth in their real estate, pensions, and savings collapsed dramatically while their jobs disappeared."*

Roberts staat niet bekend als een enthousiast pleitbezorger van de Amerikaanse beleidsmakers. Toch...zijn zorgen zijn niet ongegrond. Ook in minder ideologische termen verwoord zijn de vooruitzichten voor een herstel niet erg gunstig omdat:

- nog steeds niet voldoende gedaan is aan het probleem van de vergiftigde bankbalansen,
- derivaten bij de grote Amerikaanse banken nog steeds een onbeheersbaar probleem zijn,
- de werkloosheid in de VS onverdroten doorgroeit,
- voor het einde van dit jaar 1,5 miljoen Amerikanen zonder enige vorm van uitkering komen te zitten,
- de verslechterende positie van werknemers zal zorgen voor een verdere groei van het aantal bedorven leningen,
- vooral banken die lenen aan consumenten en het midden – en kleinbedrijf (zoals CIT) nu te maken krijgen met verval van de balansen,
- een exponentiële toename van het aantal huisuitzettingen (foreclosures) als gevolg van herziening van hypotheekvoorwaarden en een verslechterende werkgelegenheid wordt verwacht,
- de Amerikaanse begrotingstekorten (ca 50% van de uitgaven) waarschijnlijk binnen afzienbare tijd niet meer financieerbaar zullen blijken te zijn, dit is een potentieel explosieve volgende luchtbel.

Spreken over een einde van de crisis heeft naast een functie als "peptalk" ook gevaarlijke kanten. De laatste keer (in 2008) werden daardoor een aantal centrale banken in de VS bang voor hyperinflatie. Alleen al de aankondiging van een mogelijke exit van de FED leidde toen tot extra oppotten en een acuut balansprobleem voor een aantal (o.a. de hierboven genoemde) financiële instellingen.

Beide voorgaande perioden van "verwacht herstel" gingen gepaard met oplopende koersen van aandelen op de beurzen. Ook nu is dat weer het geval. Als voorbeeld wordt hierna een grafiek van de S&P500 gegeven. Vanaf de bodem begin juli is een perfecte "beartrap" gevormd. Waar, bij beroerde "fundamentals", een beginnende daling zich leek te gaan voortzetten, vond een onverwachte stijging plaats. Indien zich nu een correctie met een bodem volgens het boekje op de blauwe trendlijn voltrekt dan zijn voorwaarden voor een "bull trap" aanwezig. De over bodems en toppen getrokken polynomen geven in dat scenario een overzicht van het speelveld.



## Europa

De door velen gekoesterde gedachte dat het financiële stelsel in het oude werelddeel er beter zou voorstaan dan in de VS, is niet houdbaar. In werkelijkheid zijn de kansen op een ineenstorting van banken in Europa zeer reëel. In de VS leidden een leverage van 30:1 en assets ter waarde van twee maal het nationaal product tot grote problemen.

De Amerikaanse publicist John Mauldin wijst op ratios voor Europese banken die in dat licht bezien tot nadenken zouden moeten manen. In het Verenigd Koninkrijk zou er volgens hem sprake zijn van een leverage van 40:1 en van bankassets ter waarde van vijf maal het nationaal product. Voor de Eurozone geldt een gemiddelde van meer dan 50:1 en 4 maal BNP. Negatieve uitschieters in Europa zijn Zwitserland en Ierland met 70:1 en 7 maal BNP, de Spaanse banken scoren beter dan het gemiddelde van de Eurolanden. Voor alle duidelijkheid: bij een leverage van 40:1 is een afboeking van 2,5% op de assets (bv op leningen) voldoende om het gehele "eigen" vermogen van een bank te doen verdwijnen. Bij een inschatting van de Europese positie moet daarnaast worden bedacht dat:

- Een aanzienlijk deel van de Amerikaanse problemen is geëxporteerd via Collateralized Debt Obligations en Credit Default Swaps. De schade hiervan is nog steeds niet te overzien.
- De beschadiging van een aantal Oost-Europese economieën vooral gevolgen kan hebben voor banken in Oostenrijk, Zwitserland, België en Zweden.
- Problemen met ontwikkelingslanden de Europese banken (door meer exposure) veel harder zullen treffen dan de Amerikaanse.
- Bailouts zoals die door de FED zijn verzorgd in de VS, zijn in Europa moeilijker te realiseren. De opdeling van het bankwezen langs nationale lijnen maakt het beslissen over toekennen van hulpgeld al snel tot een aangelegenheid waarbij nationale belangen gaan prevaleren boven economische. De ECB heeft, wellicht mede daarom, geen bevoegdheden op dit terrein.
- Hulp aan de grotere financiële instellingen gaat de mogelijkheden van de nationale economieën ver te boven. De balanswaarde van de grotere banken is hoger dan het Nationaal inkomen van het land van vestiging.

Er is geen enorme gebeurtenis nodig om een aantal banken direct op losse schroeven te zetten. Gezien de internationale verwevenheid van de financiële sector kan een volgende fase in de afwikkeling van het huidige "fiatgeldsysteem" dus zowel in Europa als in Amerika beginnen.

Indien de geschetste problemen in de VS, de kwetsbaarheid van het Europese bankwezen en de mondiale behoefte aan \$ 5.000.- mld aan financieringsmiddelen voor overheidsstekorten worden gecombineerd dat zijn de voorwaarden voor een "perfect storm" aanwezig.

