

Cure or care

De zomerrallye op de beurzen heeft de wederopstanding van de kleine particuliere belegger gemarkeerd. Vanuit vakantieoorden scoorde deze gedecimeerd geachte soort moeiteloos de ene na de andere hit. Door professionals afgekeurde aandelen schoten bij lage omzettingen duizelingwekkend snel omhoog. Vooral de financiers deden het goed. In de VS waren het qua boekwaarde waardeloze fondsen als AIG, Fannie Mae en Freddie Mac die meer dan 250% groei wisten te realiseren. In Nederland deden de verliesmakers ING en Aegon het meer dan uitstekend op de beurs.

Het nieuws kon niet slecht genoeg zijn, bij iedere gemelde rampspoed was er wel een minuscuul lichtpuntje dat tot euforie en kooplust leidde. Pas toen men in de media tegen het einde van augustus serieus en geconcentreerd werk begon te maken van optimistische berichtgeving viel de kooplust terug. Ook dat bleek goed nieuws want men sprak toen van een gezonde correctie.

Dat de sommen geld die door centrale banken en overheden in de economieën zijn gepompt, alleen al in de VS lopen de schattingen uiteen tussen \$ 4.000.- mld en \$ 10.000.- mld, gevolgen zouden krijgen in de vorm van een speculatieve luchtbel op de beurzen was niet volledig onverwacht. De omvang en de duur van het verschijnsel waren daarentegen niet voorspelbaar. De afloop is dat wel, die zal niet anders zijn dan bij andere luchtballonnen.

De reden voor het in omloop brengen van stimuleringsgelden was en is: bestrijden van de recessie. Daarmee werd volgens sommigen het verkeerde probleem aangepakt. Peter Schiff formuleerde het als volgt:

"The recession is not the problem, the recession is the cure. It's not fun, just like heroin withdrawal is not fun ... but it's necessary."

Het echte probleem was en is overmatige schuldcreeatie en daaruit voortvloeiende scheve verhoudingen op tal van markten. Zo bezien is het genezingsproces door de beleidsmakers gefrustreerd omdat men de echte kwaal verergerde. Men heeft immers nog meer schuld (=geld) in de omloop gebracht. Dat is een vorm van palliatieve zorg die een patiënt terminaal maakt.

Hoewel nationale en internationale instituten proberen, tot de volgende stierenvaart dichtslaat, met positief getoonzette voorspellingen de moed er bij de belegger in te houden, ontwikkelt de beurshybris zich tegen een onheilspellende achtergrond.

Kredieten

Het kredietsysteem is nog steeds geblokkeerd door giftige assets en niet presterende leningen. Het probleem in het bankwezen is overigens niet de beschikbaarheid van liquiditeit maar de solvabiliteit. Een groot aantal banken verdrinkt in de rode inkt. Vooral in de VS dreigt een recordaantal banken om te vallen. Er is daar sprake van een zich versnellend proces dat nog maar net is begonnen. De kans dat de technisch failliete FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) in staat zal zijn de cliënteel van faillierende banken te compenseren voor geleden verliezen moet extreem laag worden ingeschat. Ook in Europa ziet men dat ratings van banken naar beneden worden bijgesteld. Het valt niet te verwachten dat overlevende banken snel zullen overgaan tot gemakkelijke en ruime kredietverstrekking. Enerzijds zijn ze nog steeds druk doende de eigen balansen op te kalefateren anderzijds zijn de risico's van kredieten aan bedrijven en particulieren enorm toegenomen.

Ongecontroleerde derivaten

De derivatenhandel is zeker in de VS nog steeds onoverzichtelijk en oncontroleerbaar. Geheel overeenkomstig de wensen (c.q. eisen) van de grote banken heeft de FED er van afgezien de derivatenhandel te reguleren en onder toezicht te plaatsen. Off-balance handel en securitisatie zijn nog steeds vrij jachtterrein voor bonusjagers. Het betreft een flinke kluit want de schattingen van de bedragen die omgaan in de verschillende derivaten lopen uiteen van \$ 550.000.- mld tot \$ 1.500.000.- mld. Bedacht kan hierbij worden dat het bruto mondiaal product ca \$ 60.000.- mld bedraagt en dat derivaten doorgaans zero-sum games zijn; d.w.z. de winsten zijn gelijk aan de verliezen. Mede daarom spreekt men wel van "financial weapons of mass destruction".

Exportgedreven groei

Consumptie die op grote schaal en structureel met geleend geld wordt gefinancierd zal voorlopig niet mogelijk zijn. Dat betekent niet alleen binnenlandse vraaguitval in de "gebruikerseconomieën" het veroorzaakt ook verlies aan afzetmogelijkheden in de "overschoteconomieën". Het exportgedreven ontwikkelingsmodel (China, Japan, Zuid-Korea, Vietnam) zal lange tijd minder perspectief bieden. Stimuleren van de binnenlandse vraag is, in zich ontwikkelende landen

zonder een goed sociaal vangnet, een moeilijk haalbare kaart. Een redding van de wereldeconomie door een wild spenderende Chinese consument is o.a. daarom niet het meest voor de hand liggende herstelscenario.

Reële sector

De reële sector lijkt minder snel in te zakken dan in het voorafgaande kwartaal. Van vooruitgang is geen sprake, op zijn best mag gehoopt worden op stabilisering op een zeer laag niveau. Investerings zijn op een historisch dieptepunt aanbeland, consumenten potten hun geld op, de spaarquote stijgt en buitenlandse afnemers houden, aangemoedigd door verkapt protectionisme, de hand ook op de knip. De voortgaande schuldvernietiging (=geldvernietiging) buiten de collectieve sector smooft de economische groei en een herstel van de werkgelegenheid effectief. De economische krimp is nog geen gepasseerd station. Officiële cijfers wijzen, uiteraard, op succes van het gevoerde beleid. SGS (Shadow Government Statistics), een club die qua betrouwbaarheid en objectiviteit hoger is in te schatten dan de beleidsmakers van de VS, schat echter de teruggang van het BNP in Amerika nu op ca 6% op jaarbasis.

Voor de EU lopen de verwachtingen uiteen. In een aantal landen waar geprofiteerd is van een veel te gunstige conversie van de eigen valuta naar de Euro is nu sprake van een zwaarder terugval en moeizamer herstel. Deflatoire processen kunnen daar het eerst worden verwacht. De te verwachten (werkgelegenheids)problemen kunnen daarnaast versterkt worden door ontbrekende begrotingsdiscipline in het verleden. Italië, Griekenland en Ierland zijn mede daarom niet zonder zorgen. In het niet-Eurogebied is er sprake van regelrechte rampspoed in de Baltische staten en het VK. Spanje heeft, als gevolg van de zware onroerend goed crisis aldaar, te kampen met een extra probleem.

Inkomensverschillen.

Niet alleen in de VS zijn de inkomensverschillen groot. Wel zijn ze in Amerika, met Engeland als goede tweede, extreem sterk toegenomen. Andere landen in de eerste wereld volgen, weliswaar op afstand, maar ze volgen wel! Er moet misschien zelfs worden geconstateerd dat deze economische depressie er toe aan het leiden is dat in het verleden opgebouwde sociale zekerheden in versneld tempo worden afgebouwd. Voorheen was er het argument van de globalisering die landen er toe dwong concurrerend te zijn en dus te snijden in de indirecte arbeidskosten. Thans is de betaalbaarheid van de voorzieningen in het geding. Het bankwezen heeft zoveel geld gekost dat regelingen voor de oude dag e.d. in het gedrang gaan komen.

De kwetsbaarheid van economieën neemt door dergelijke ontwikkelingen toe. Immers een zeer scheve inkomensverdeling zorgt bij toenemende werkloosheid voor versnelde vraaguitval, ook een versoering van het sociale stelsel heeft die werking. Er vallen nu ook in Europa steeds meer gaten in het sociale vangnet. De randvoorwaarden voor een prolongatie van het economische lagedrukgebied zijn dus ook op dat gebied nadrukkelijk aanwezig.

Kartelbureau

Een audit van de FED door het congres en openheid betreffende de besteding van de TARP-gelden (Troubled Asset Relief Program) zijn gegeven de machtsstructuren in de Amerikaanse financiële sector niet te verwachten.

In feite is de FED in zijn huidige vorm een vertegenwoordiger van de belangen van het Amerikaanse bankenkartel. Openheid hoort daar niet bij. De afgelopen week werd, naar aanleiding van een door de rechter toegekende claim van Bloomberg op informatie over de bestemming van de TARP-gelden, officieel gemeld (cq gedreigd) dat bekendmaking van de waarheid verwoestend zou zijn voor het Amerikaanse bankwezen.

Triggers

De Amerikaanse vastgoedsector is nog lang niet vrij van zorgen. Zowel de op handen zijnde aanpassing van ca 65% van de hypotheek in het commercieel vastgoed als de geplande golf herzieningen van de voorwaarden van de huizenhypotheek kunnen als trigger voor een serie ongelukken in de financiële sector fungeren.

De aanleiding tot een volgende opeenvolging van problemen is minder belangrijk dan de gemeenschappelijke oorzaak. Alle bestaande en nieuw gecreëerde financiële bubbles zijn symptomen van de zelfde kwaal (schulden). De nieuwste is de speculatieve luchtbel op de aandelenmarkt. Duidelijk moge zijn dat iedere luchtbel afzonderlijk, door te knappen op een ongelegen moment, een catastrofale reeks van gebeurtenissen op gang kan brengen.

Schiff heeft gelijk, een recessie zijn sanerende werk laten doen is waarschijnlijk minder erg dan wegzakken in een zelfveroorzaakte depressie.

