

Griekenland en het noodlot van de dollar

In "normale tijden" zou de statistische fraude van een volk met een kleine economie, dat de afgelopen week staakte om de gevolgen van het eigen bedrog te ontgaan, niet veel indruk hebben gemaakt op aandelenbeurzen en opinieleiders. Nu is de situatie anders, vooral via de Engelse media stromen grote hoeveelheden publicitaire modder richting Europa. De achtergrond van de ophef wordt bepaald door potentieel veel ernstiger overheidsschulden in de Angelsaksische wereld en door hedgefonds die op een kans wachten de "Euro te shorten" en/of gebruik te maken van de enorme spreads op leningen van de "clubmed".

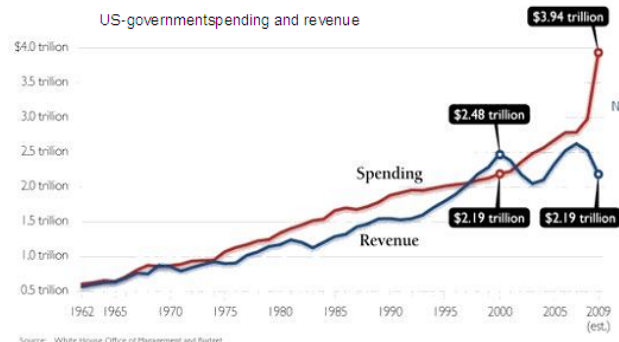
De ophanden zijnde crisis rondom overheidsschulden heeft een geschiedenis die minstens teruggaat tot 1997. In dat jaar begon in Thailand de Zuid-Oost Aziatische crisis. In hoog tempo bezweken landen in die regio onder aangegane schulden. Rusland ging in de nasleep van deze crisis failliet. Toen de met vreemd geld werkende derivatenspeculant Long Term Capital Management het loodje moest leggen leek een totale "meltdown" nabij. Een genereus openzetten van de geldkraan door de FED kon het onheil toen, althans voor Wallstreet, afwenden. Kort daarna werd de crisis door mensen die ervoor hadden doorgeleerd dat te beoordelen, voor beëindigd verklaard. Greenspan, de verantwoordelijke FED-leider, werd geprezen en gevierd en door sommigen heilig verklaard.

Het door Greenspan in omloop gebrachte geld kon in de jaren die volgden een zegenrijke invloed uitoefenen op het financiële bestel. In 1998 ging met dat geld de "Tech bubble" van start. Bedrijven, die businessmodellen hanteerden waarin steevast verbranden van geld als een nastrevenswaardige prestatie werd beschouwd, veelevooiden in korte tijd in beurswaarde. De Nasdaq verdubbelde binnen een jaar. Gezien de "waarderingen" van een aantal "nieuwe economie bedrijven" was een crisis onvermijdelijk. De "dotcom crisis" die volgde maakte een einde aan de euforie. Het kostte beleggers, verzekeren en pensioenfondsen in de VS minimaal \$ 6600 mld. De remedie van de FED was bekend uit het verleden, verruiming van de geldhoeveelheid en lage rente zouden de crisis snel tot het verleden doen behoren. Aldus geschiedde en kort daarop signaleerden de ziensers die voor de "dotcom crisis" spraken van "nieuwe economische wetmatigheden" het einde van de crisis. De bewondering van Greenspan nam, vooral toen hij bereid bleek de rente laag te houden, mythische proporties aan.

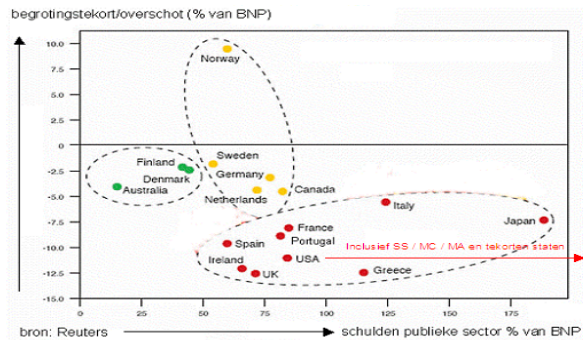
De langdurig lage rente veranderde de risicoperceptie van spelers op de financiële markten. Het securitisatiefenomeen kon daardoor snel aan omvang en betekenis winnen. Er ontstonden hypothecaire mogelijkheden (in een markt met eeuwig stijgende onroerend goedprijzen) om iedereen op uiterst verantwoorde wijze op de pof aan een "subprime gefinancierd" onderkomen te helpen. De president van de VS verklaarde dat zelfs tot officieel beleid. Greenspan werd nu behalve voor heilig ook voor geniaal gehouden. De crisis op de onroerend goedmarkt werd door de mensen die om hun bovengemiddeld inzicht in economische samenhangen waren ingehuurd als monetaire beleidsmakers niet voorzien. Met de onroerend goedcrisis spatte ten tweede male binnen zeven jaar een door de FED gecreëerde zeepbel uiteen. De schade was in 2008-2009 veel hoger dan na de vorige crises. Het bedrag wordt door de FED geschat op \$ 15500 mld alleen al in de VS.

Bernanke, de erfgenaam van de laatste bubble van Greenspan heeft na het leeglopen daarvan, in samenwerking met de regering van de VS, een programma opgezet dat qua geldverruimende werking geen precedent heeft. De rente is naar nul procent gegaan, tekorten worden voor meer dan 90% gefinancierd met nieuw geld (Quantitative Easing) en omvangrijke (ca 30% van het BNP) steunprogramma's voor met gemeenschapsgeld ondernemende "financials" en autoproducenten zetten de toon. Niet lang na het op gang brengen van deze geldlawine werd de overwinning op de crisis uitgeroepen. Er zou vanaf dat moment sprake zijn van een "sustainable recovery".

Hoewel resultaten uit het verleden gelukkig geen garantie zijn voor de toekomst, moet wel gevreesd worden dat wie niets van de geschiedenis leert, hem zal moeten herhalen. Een volgende crisis rondom de explosief gegroeide overheidsschulden lijkt mede daarom onvermijdelijk en de hoofdrol in die tragedie is zeker niet voor de Grieken.



Indien beoordeeld wordt hoe de risico's internationaal zijn verdeeld dan moet worden geconstateerd dat de problemen in de Eurozone weliswaar ernstig zijn maar niet onoverkomelijk. Van de Euro-landen is alleen Griekenland er slechter aan toe dan de VS (en het VK). Doorslaggevend bij de inschatting van de gevaren van het schuldenprobleem is de omvang ervan. De Hellenen kunnen met een (uiteraard onder pijnlijke, ontmoedigende en stringente voorwaarden te geven) garantie van de krachtiger EU-landen of met een lening van het IMF of de EIB relatief gemakkelijk uit hun benarde positie worden gered. Dat geldt, indien nodig, ook voor Portugal en Ierland. In Frankrijk, Spanje en Italië wordt, vooralsnog, een voldoende groot deel van de staatsschuld door de eigen bevolking en instituties opgenomen. Schulden van de VS garanderen is, door de er mee gemoede bedragen, voor geen enkele entiteit een reële optie. Indien de, buiten de begroting gehouden, niet gedekte uitgaven voor "medicare" (MC), "social security" (SS) en "medicaid" (MA) bij de tekorten worden opgeteld, dan is er voor de VS binnenkort sprake van een schuldpositie die een veelvoud is van het BNP. Ook de schulden van de technisch failliete Amerikaanse staten dienen te worden verdisconteerd. Als de geldpers niet wordt aangezet, dan is voor de VS een terugbetaling van schulden een volstrekt onmogelijke opgave. Het probleem van "off balance" schulden speelt ook elders.



"We talk about fate as if it were something visited upon us; we forget that we create our fate every day we live." (Henry Miller)

Vanuit Europees perspectief is de situatie rondom de Griekse schulden misschien eerder een kans dan een bedreiging. Als de Unie de budgettaire discipline van alle lidstaten weet te verbeteren dan wordt de positie van de Euro daardoor versterkt in plaats van verzwakt. Er zijn meer ontwikkelingen en omstandigheden die werken in de richting van een versterking van de internationale positie van de Euro.

Landen die reserves van enige omvang aanhouden (en dat rapporteren) diversificeren al langer op behoorlijke schaal in de richting van de Euro. Er is sprake van een verschuiving van 65% in dollars in 1998 naar 37% nu; 63% van de nieuwe reserves wordt in Euro's aangehouden. Hoewel van China minder cijfers bekend zijn en een groeiend deel van de Chinese reserves wordt omgezet in grondstoffen, kan uit wel bekende cijfers geconcludeerd worden dat diversificatie naar de Euro ook in China wordt nagestreefd.

Goud is door de geringe omvang van de wereldvoorraad, volgens velen, niet geschikt als basis te dienen voor een internationaal geldstelsel. Gebruik van goud zou een te sterke inperking van de mogelijkheden liquiditeiten te creëren betekenen. SDR's (Special Drawing Rights) en Euro's kennen die beperking niet.

De buitenlandse handel van de EU geschiedt steeds meer in Euro's. De Euro wordt, mede daardoor, in toenemende mate als rekeneenheid gebruikt in de internationale handel.

De munteenheden van landen zoals China en India worden, qua waarde en gebruiksmogelijkheden, gemanipuleerd door overheden. Ze zijn te zeer elementen in een politiek spel om internationaal als reserve- en/of rekeneenheid te kunnen worden gebruikt.

In 2006 noteerde mondiaal 46% van de uitgebrachte staatsobligaties in Euro's en 39% in dollars. Er zit versnelling in de vergroting van het aandeel van Euro-genooteerde staatsleningen. Er is dus een groeiende basis voor waardeopslag in Euro's. Japans en Engels overheidspapier speelt een rol in de marge.

Euro en goud bewegen al geruime tijd in gelijke richting t.o.v de dollar. De perikelen rondom de Griekse schulden waren dus zichtbaar in de goudprijs en de Eurokoers, ze daalden allebei. Dit doet het vermoeden rijzen dat de markten beiden beschouwen als een hedge tegen de dollar.

Als de Angelsaksische of Japanse schuldposities onhoudbaar worden dan zal dat het einde kunnen inluiden van de dollar als sleutel- o.c reservevaluta. Het enig mogelijke alternatief met voldoende volume, een diepe markt en mogelijkheden tot waardeopslag is dan, als geen politieke dwaasheden zijn begaan, de Euro.

Omwisselen van Amerikaanse en Engelse staatsobligaties, vooral de langer lopende, voor Euro-obligaties van de Duitse of Nederlandse overheden is, bij de onder voorbehoud geformuleerde verwachting, voor de hand liggend. De huidige opleving van de dollar biedt daartoe een uitstekende (tijdelijke) gelegenheid. Voor beleggingen in aandelen wordt gebruik van strategieën die kosposities kunnen aanhouden en die een korte tijdschik horizon hanteren, aanbevolen.