

## Korte beleggingshorizon

In als chaotisch te kwalificeren situaties is het verstandig er rekening mee te houden dat processen volstrekt onverwacht ongewenste wendingen kunnen nemen. Een combinatie van “moedwil en misverstand” leidt dan vaak tot gevolgen die, hoewel te voorzien, toch voor de velen die in een slachtofferrol terecht komen, onbedoeld en onverwacht zijn. Overwegingen die voorheen geldig leken te zijn, blijken dan op onjuiste informatie te berusten en daarmee hun analytische en voorspellende waarde te verliezen. <http://www.invest4you.nl/kanttekeningen/2008-04-20%20Moedwil%20en%20misverstand.pdf>

Het jaar 2011 lijkt, hoewel daarvan slechts een kwartaal is verstreken, het in zich te hebben een gedenkwaardig jaar te worden. Bestuurlijke omwentelingen in het Midden-Oosten en Noord-Afrika, een tsunami met “collateral damage” in Japan, stijgende prijzen van voedsel en grondstoffen, een voortgaande crisis rondom Europese staatsschulden, een gestaag verder verslechterende Amerikaanse economie en een derivatenberg waarvan de omvang ieder voorstellingsvermogen tart bepalen nu al het beeld. Genoeg dus om de gedachte dat de processen die zich voltrekken beheersbaar en ordelijk zullen zijn met enige scepsis te benaderen. De gevaren voor de financiële markten laten zich samenvatten onder een aantal hierna te bespreken noemers.

## Onzekerheden rond de olieprijs

Olie is al bijna een eeuw een zeer belangrijke grondstof; zonder olie kan een moderne economie nog steeds niet functioneren. Op korte termijn is de mogelijkheid olie te vervangen door andere vormen van energie gering. Dat betekent dat een langdurig hogere olieprijs vooral in landen, waarvan de economie is ingericht op de beschikbaarheid van goedkope olie, zal dat leiden tot verdringing van andere bestedingen. Dat gevolg zal ook zichtbaar zijn in landen die met behulp van accijnzen en belasting op de toegevoegde waarde een soort prijsmultiplier op de basisprijs van olie hebben geconstrueerd.

Ontwikkelingen die de prijs van ruwe olie kunnen doen exploderen zijn er genoeg, enkele van de, in de nabije toekomst, meest voor de hand liggende zijn:

- De burgeroorlog in Lybië is qua uitkomst nog onzeker. Evident is wel dat de effecten van een burgeroorlog, ongeacht de winnaar, vaak zeer onvoorspelbaar zijn. De NAVO-inmenging in de Lybische strijd moet, gegeven de enorme olievoorraden van het land, waarschijnlijk tegen die achtergrond worden beoordeeld. Spanningen en opgetrokken wenkbrauwen in niet-NAVO-landen, waaronder de Arabische liga, over die inmenging wijzen op de mogelijkheid van een ongecontroleerde uitbreiding van het conflict. Voor de internationale economische verhoudingen kan dat zeer schadelijk worden.
- Revolutionaire bewegingen doen zich zo langzamerhand in vele Arabische landen gelden. Een groot deel van het Midden-Oosten staat in brand, in vele steden wordt geprotesteerd. Ook als een revolutie “geslaagd” is zoals in Egypte en Tunesië dan komt er geen einde aan de chaos. In het ontstane machtsvacuüm zijn vele partijen destabiliserend actief. Zolang die chaos voortduurt is te verwachten dat er opwaartse druk op de olieprijs zal zijn.
- De verwachtingen voor Saoedi-Arabië zijn gemengd. Het regime is repressief en autoritair en de koning, Abdoellah bin Abdoel Aziz al Saoed, dateert van 1924. Hij is oud en niet gezond. De religieuze tegenstellingen in het land zijn explosief, maar de geheime politie is effectief; er is daar sprake van een hogedrukpan scenario zo lijkt het. Zeker is, dat als de huidige onlusten zich uitbreiden naar Saoedi-Arabië, de gevolgen voor de olieprijs niet te overzien zullen zijn.
- Ondertussen sijpelen er, uiteraard niet via de officiële media, berichten binnen dat de olie lekkage in de golf van Mexico verre van voorbij is. Als de werkelijkheid zo erg is als recente berichten suggereren dan kan de olieaanvoer uit de Golf van Mexico ernstig in gevaar komen.

## De Japanse Perikelen

De Japanse economie heeft al twintig jaar te maken met stagnatie. Stimuleringsprogramma's hebben er niet toe geleid dat de economie herstelde. Wel is nu, als gevolg van de vele geldinjecties, de staat van de Japanse overheidsfinanciën uiterst bedenkelijk. Het land heeft een staatsschuld die in procenten van het BNP de grootste is van de industriële wereld. De uitgangspunten van deze tobende economie waren derhalve al niet gunstig toen zich enkele rampen voltrokken.

De tsunami die Japan recentelijk trof was van ongekende omvang. De gevolgen waren dienovereenkomstig. Niet alleen werd een groot gebied volledig verwoest, ook in economische zin is de schade onoverzienbaar groot. Als de derde economie van de wereld zo zwaar wordt getroffen dan heeft dat mondiaal gevolgen. Gedacht moet daarbij worden aan de financiële markten, het vermogen om Amerikaanse tekorten te blijven financieren en de beschikbaarheid van industriële basisproducten die nodig zijn voor productieprocessen elders in de wereld. Het zijn niet alleen de Japanse importen die (vooral Aziatische) handelspartners zullen gaan missen. Ook de wegvallende technisch hoogwaardige exporten zullen de verwevenheid van geïndustrialiseerde landen pijnlijk duidelijk maken.

De nucleaire crisis die als gevolg van de aardbeving en de tsunami uitbrak zal, naast talloze persoonlijke drama's, (mondiaal) economische gevolgen hebben. Nu al worden overal ter wereld kerncentrales opnieuw beoordeeld en wordt de bouw van nieuwe centrales voorlopig uitgesteld.

De gevolgen van de steeds openlijker toegegeven stralingseffecten zijn moeilijk in te schatten. Voor de prijzen van voedsel in Japan en die van onroerend goed in een groot gebied, waarbinnen ook Tokio valt, zijn de gevolgen onduidelijk. De duurzame beschikbaarheid van veilig drinkwater is onzeker. Zelfs als het “worst case scenario” zich niet voltrekt dan kan een gevolg van de gebeurtenissen zijn dat grote delen van Noord-Japan tijdelijk onbewoonbaar worden. Het betreft hier een economisch zeer belangrijk gebied. Voor de wereldeconomie zullen de gevolgen onaangenaam zijn.

## Stijgende voedselprijzen

Als mensen niet in hun behoefte aan voedsel kunnen voorzien dan dreigt het oproer. Dat is recentelijk weer gedemonstreerd in Noord-Afrika. Al eerder is hier gewezen op het gevaar van stijgende voedselprijzen. Nu meldt de VN dat voedselprijzen op de wereldmarkten het afgelopen jaar recordhoogten hebben bereikt. Aan de opgaande beweging van de prijzen komt volgens deze organisatie voorlopig ook geen einde. Mislukte oosten en ook gebruik van goed voedsel voor de productie van brandstoffen worden als oorzaken genoemd. Voor consumenten betekent deze situatie, voor zover daar ruimte voor is, een verschuiving in het bestedingspatroon. Herstel of groei van de industriële sector zal daardoor worden bemoeilijkt.

## De Europese schuldencrisis

Zoals bekend is worden de schulden van de Europese probleemlanden door de Amerikaanse kredietbeoordelaars met verve afgewaardeerd. Hoewel het steeds om relatief kleine economieën gaat is het effect op de stabiliteit van de Euro niet positief. Een grootscheepse afwaardering van Euroleningen en de Euro kan ook banken in- en regeringen van sterkere Eurolanden in de problemen brengen. De bereidheid van kiezers in stabiele Eurolanden de budgettaire ontucht elders te blijven financieren is cruciaal. Als verkiezingen duidelijk gaan maken dat die bereidheid er niet meer is dan laten de gevolgen voor de financiële markten, het als niet democratische gepercipieerde machtsapparaat in Brussel en de Euro (dus ook het Amerikaanse begrotingstekort) zich raden.

## De houdbaarheid van positie van de dollar

Vóór de rampen in Japan was er al twijfel over de houdbaarheid van de Amerikaanse begrotingstekorten en de positie van de dollar als internationaal betaalmiddel. De redenen voor die onzekerheid blijven onverkort aanwezig. De situatie in Japan rechtvaardigt de verwachting dat Japan, als zeer grote opkoper van Amerikaans overheidspapier, zal veranderen in een netto aanbieder van dit papier. Japan heeft immers geld nodig voor de wederopbouw van het land.

De onzekerheid over de kredietwaardigheid van de Amerikaanse overheid beïnvloedt inmiddels ook het gedrag van andere grote beleggers in treasuries. PIMCO, de grootste belegger in (staats)obligaties heeft aangekondigd de posities in Amerikaans overheidspapier te gaan afbouwen. Het is onduidelijk wie, behalve de FED met een onvermijdelijk wordend QE3, het triljoentekort van de Amerikaanse overheid in de nabije toekomst gaat aanvullen met leningen. Misschien moeten de rating agencies voor de VS een nieuwe triple A +++ status gaan instellen om risicobeluste bankbestuurders een nieuwe mogelijkheid tot gokken te geven?

## De derivatenbel

De grootste winsten worden op Wallstreet gemaakt met derivaten, dus met (veelal off-balance) weddenschappen op de toekomst van bedrijven en overheden i.p.v. met investeringen in productieve activiteiten. De omvang van de derivatenmassa wordt door ingewijden geschat op minimaal \$1 quadrillion (volgens de meest gangbare opvatting is dat \$1.000.000 miljard). Indien slechts een gedeelte van die derivatenbel leegloopt dan blijft er van een groot aantal "to big to fail" banken en overheden niets over. Er zal dan op ongekende schaal (schijn)kapitaal worden vernietigd. Volgens een aantal deskundigen is niet de vraag of de derivatenbel zal barsten doch wanneer. Één foute gok is voldoende om een onbeheersbare kettingreactie te veroorzaken.

## Kan er nog belegd worden?

Voor degenen die beleggen zien als het voor langere tijd geld stoppen in effecten met als doel een jaarlijkse waardevermeerdering van het belegde vermogen te realiseren is het moeilijk deze vraag bevestigend te beantwoorden. De financiële omgeving voor "buy and hold beleggingen" is door ontwikkelingen zoals hiervoor geschetst zeker niet vriendelijker geworden. Waar de kans op een ineenstorting van het internationale financiële systeem zo groot is geworden als nu het geval is, wordt het verstandig beleggingskeuzen met een wat korter tijdshorizon te maken. Die situatie is niet nieuw. Reeds vanaf het jaar 2000 is door de meeste indexen van de westerse wereld, zeker gecorrigeerd voor inflatie, verlies gemaakt. Het is niet te verwachten dat, zolang de financiële onrust voortduurt, op korte termijn een voedingsbodemp voor een stabiele economische ontwikkeling zal ontstaan.

Wij (Invest4You) hebben daarom al voor het jaar 2000 besloten geleden besloten strategieën te ontwikkelen die beleggen met een korte termijn beleggingshorizon. Gegeven de onvoorspelbaarheid van de financiële markten en onbetrouwbaarheid van de door overheden verspreide "kern-getallen" (<http://www.shadowstats.com>) is afgezien van fundamentele en/of macro-economische afwegingen. Beperving van risico, dus beoordeling van de mate van statistische onrust in het waargenomen koersverloop van effecten is voor Invest4You, gegeven de huidige economische en monetair-politieke omgeving, een belangrijker maatstaf dan traditionele beoordelingscriteria. Een lange beleggingshorizon past niet bij een dergelijke benadering; dat is de reden dat posities in beginsel niet langer dan een maand worden vastgehouden. Het is met deze benadering, onder het adagium "buy and behold", mogelijk gebleken de vermogenspositie van cliënten te bewaken en zelfs te verbeteren.

Vrgr Jan A  
2011-04-03