

Ken U zelve

Gedurende de maand augustus hebben de beurzen in de VS en Europa, daartoe aangezet door slechte cijfers uit de VS, politieke machteloosheid in Europa en onverantwoord behartigen van enge partijbelangen in de VS een desolaat beeld van dalende koersen laten zien. Pas aan het einde van de maand was enig herstel zichtbaar. Het was waarschijnlijk meer de hoop dat de FED weer zou gaan stimuleren dan de overtuiging dat het economisch dieptepunt was bereikt die voor de kleine opleving zorgde. Opnieuw de geldpers aanzetten zoals de FED al eerder deed heeft weliswaar een positieve (inflatoire) invloed op de prijsontwikkeling van vermogenstitels, de reële economie wordt er, zo is gebleken in het recente verleden, niet werkelijk door gestimuleerd. Er zijn bovendien genoeg tekenen die wijzen op een volgende fase in de teloorgang van de op excessieve schulden gebaseerde economie.

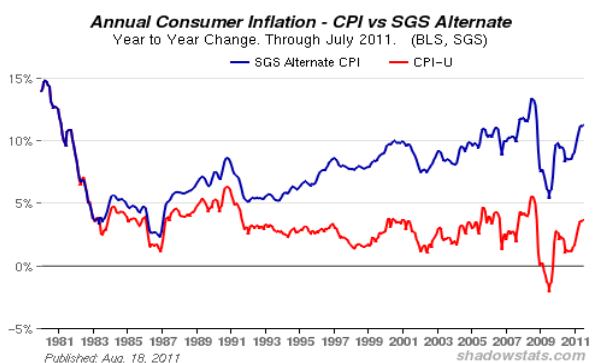
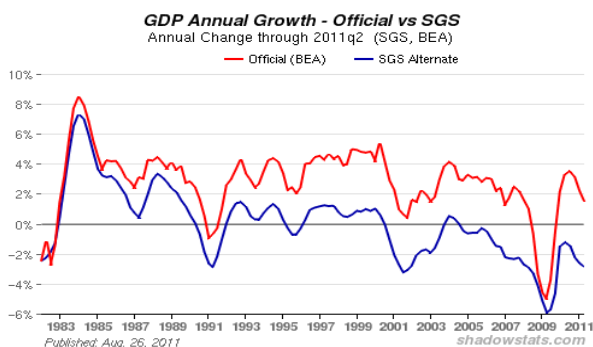
Bank of America verkeert, mede door verplichtingen op de markten voor derivaten, in een situatie die slechter is dan die van Lehman Brothers in 2008. Hoewel Warren Buffet himself een belang van \$ 5 mld in BofA heeft genomen, wordt door analisten gesteld dat dit een druppel is op een gloeiende plaat. Er zou ca. \$ 50 mld aan nieuw kapitaal nodig zijn.

Een aantal Europese banken, vooral Franse en Italiaanse doch ook bv Bank of Scotland, verkeert volgens analisten in gevaar omdat een substantieel deel van de vorderingen op staten (staatsobligaties) uiterst dubieus is. De solvabiliteit van deze banken is verregaand onvoldoende. Als één van de PIIGS landen failliet gaat dan is een kettingreactie van "bancaire defaults" te verwachten. Verzekeren van de vorderingen van deze banken is de laatste weken snel duur geworden. De neiging van banken elkaar te lenen wordt op dit moment minder. Kredietmarkten drogen als gevolg hiervan op. De gevolgen van een niet meer functionerende kredietmarkt voor de reële economie (zie die situatie in 2008) kunnen moordend zijn.

Bijna iedere bank van enige omvang (tot nu toe o.a. BofA, UBS, ABN-Amro, ING, BoS, Barclays, Bank of New York Mellon, Credit Suisse, Goldman Sachs, HSBC, Lloyds, State Street, Wells Fargo) kondigt bij de presentatie van de halfjaarcijfers aan kostenbesparingen in de vorm van omvangrijke personeelsreducties te zullen doorvoeren. Het betreft bij elkaar vele tienduizenden arbeidsplaatsen.

De index die het consumentenvertrouwen in de VS weergeeft daalde van 59,2 in juli naar 44,5 in augustus. Ook de Consumer Sentiment Index van de universiteit van Michigan is ongekend sterk teruggevallen. In de Amerikaanse economie die nagenoeg volledig afhankelijk is van consumentenbestedingen zijn dat vege tekenen.

Een jaar op jaar groei van het GDP van minder dan 2% is in de VS volgens Bloomberg al vanaf WOII, dus al meer dan 65 jaar, een betrouwbare indicatie voor een naderende recessie. De groei in de VS is thans, ook



officieel, minder dan 2%. Bedacht moet daarbij worden dat de Amerikaanse overheid systematisch de waarde (en groei) van het GDP te hoog inschat. Daarnaast wordt door officiële instanties de reële groei gecorrigeerd met een te laag inflatiepercentage. De situatie is dus slechter dan ze lijkt.

De huizenmarkt in de VS is nog steeds, evenals de werkgelegenheid, zeer zorgelijk. Er worden nog steeds negatieve records gevestigd. Zolang de huizenmarkt in de VS niet stabiliseert en aantrekt is een werkelijk herstel van de consumptie en werkgelegenheid niet te verwachten.

In Europa is het beeld niet veel minder somber. De Duitse en de Nederlandse economieën hadden het laatste kwartaal te kampen met een sterk terugvallende groei. Sentimentscijfers, dus verwachtingen voor de toekomst worden in hoog tempo minder gunstig als gevolg van een wegebbend optimisme.

Het dagelijks geprolongeerde onvermogen tot een consistente Europese gedragslijn te komen in zake de Griekse schulden eist steeds meer zijn tol. Niet alleen wordt het vertrouwen van EU-burgers voortdurend aangetast, ook de financiële markten laten zich nadrukkelijk gelden. De effectieve rente op Griekse staatsschulden met een looptijd van twee jaar begint de 50% te naderen. De eerste geruchten over de Franse en Belgische kredietwaardigheid hebben al de ronde gedaan. De ECB heeft zich gedwongen gezien weer te beginnen met het op enige schaal opkopen van staatsobligaties van Griekenland, Italië, Spanje en Portugal.

Gevolg is dat bij de houdbaarheid van de vorderingen van de ECB vragen kunnen worden gesteld. Het zelfde geldt overigens voor de kwaliteit van de balansen van een groot aantal (systeem)banken. Niet voor niets kunnen veel ban-ken steeds moeilijker krediet krijgen en stijgen de prijzen voor CD Swaps in hoog tempo. Christine Lagarde (voorzitter IMF) waarschuwde onlangs al voor de noodzaak bij veel Europese banken een herkapitalisatie in gang te zetten. Er is zo bezien voor de ratingbureaus nog veel zegenrijk werk te doen.

Het Europese probleem heeft ook een politieke dimensie. Vooral het Griekse bedrog en een voortdurend gedemonstreerde onbetrouwbaarheid als het gaat om het nakomen van budgettaire afspraken heeft veel goodwill gekost bij de burgers van staten die de zaken wel op orde hebben. Het gesteggel over onderpanden van de laatste weken is illustratief voor het gebrek aan electoraal draagvlak voor hulp aan de Grieken. Meer politieke en economische integratie, dus meer afdracht van bevoegdheden aan Brussel stuit nu, meer dan voorheen, op verzet. Er komen mogelijkwerwijs zelfs regeringen in gevaar door de (noodzakelijke) Griekse bailout. Opzetten van een stelsel met Eurobonds met de daarbij behorende afdracht van nationale budgetbevoegdheden is dus voorlopig nog niet denkbaar.

Duidelijk is wel dat een Griekse faillissement mogelijk het einde van het Euro-experiment zal inluiden. Daarnaast zal het een aantal Europese landen opzadelen met systeembanken die, gezien hun dekkingsgraad, eigenlijk volledig insolvent zullen zijn en die financieel overeind gehouden moeten worden met geld van de belastingbetaler.

Dat Griekenland zonder bailout failliet gaat staat inmiddels vast. Bij een schuld van 160% van het BNP en een rente van 20% moet jaarlijks 32% van het BNP aan rente worden opgebracht. Daarnaast zou dan ook nog eens moeten worden afgelost. Alleen al de rentebetaling is, ook bij een wat lagere rente, absoluut onhaalbaar.

De aandelenmarkten laten ondanks een aantal positieve dagen in de afgelopen week volop ruimte voor twijfel aan uitbundige koerswinsten in de zeer nabije toekomst. De maandgrafiek van de brede Standard & Poor 500 index laat zien dat de huidige constellatie, zij het op een lager niveau, enkele frappante overeenkomsten vertoont met die voor en tijdens de door het omvallen van Lehman Brothers ingeluide crisis.



Op het orakel in het Griekse Delphi stond geschreven (vertaald) "ken U zelve". Bij Invest4You weten we dat bij dreigende chaos te proberen de toekomst te voorspellen onze kennis en kunde overvragen zal. Door de aanwijzing van het orakel ter harte te nemen en niets te doen kan ook nu nog geprofiteerd worden van de oude Griekse wijsheid.