

BELEGGEN NA DE CRISIS

Biedt de crisis nieuwe beleggingsperspectieven of moet de apotheose nog komen?

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)



De financiële crisis heet te zijn overwonnen. In ieder geval is het merendeel van de economen, analisten en marktcommentatoren het erover eens dat het zwaarste traject inmiddels achter de rug is. Op de beurs heeft deze boodschap, die ijverig door politici in hun rol als hoeders van het volksvertrouwen wordt verspreid, zijn uitwerking niet gemist. Aandelenkoersen zijn over een brede linie, geen beurs uitgezonderd, fors opgeveerd van hun in maart bereikte dieptepunt.

AANSTICHTERS GESUBSIDIEERD

Slechts een enkele notoire zwartkijker durft daar een kritische kanttekening bij te plaatsen. Nouriel Roubini, de man die over de beste papieren beschikt om de annalen in te gaan als degene die het vroegst de kredietcrisis voorzag, heeft ook nu weer de rol van Cassandra op zich genomen. Hoewel hij enige fundamentele verbetering in het crisisverloop niet ontkent, meent hij toch dat de bulk van de koersstijging moet worden toegeschreven aan wilde speculatie als direct resultaat van de massale hoeveelheid geld die overheden in het bancaire systeem hebben gepompt.

Die steun heeft banken nog nauwelijks weten te verleiden tot hervatting van hun kredietverlening. Daarentegen moet een groot deel van de circa 15 biljoen dollar die de afgelopen anderhalf jaar van de geldpersen is gerold, in handen van speculanten zijn terechtgekomen. Als toppunt van ironie zal straks waarschijnlijk nog wel blijken dat ook banken daarin een bedenkelijke rol spelen. De aanstichters van de kredietcrisis worden door de centrale banken op ongevoelbare schaal gesubsidieerd om hun eigen vermogen bij te spijkeren.

Tegen een rente op dollarleningen die door de monetaire autoriteiten tot het nul-



NOURIEL ROUBINI ZIET EEN VOEDINGSBODEM VOOR EEN 'MOEDER ALLER ZEEPBELLEN'

punt is gebracht en een daardoor fors dalende dollar is het uiterst lucratief om 'carry trades' aan te gaan. Dat wil zeggen, dollars lenen om die vervolgens uit te zetten in leningen in andere valuta of ermee te speculeren in goud, grondstoffen of aandelen. De in de afgelopen vier maanden met 15 procent gedaalde dollarkoers kan worden gezien als een evenzo hoge negatieve rente. Om Mervyn King, de president van Bank of England, die zelf Churchill onlangs aanhaalde, te parafaseren: "Nog nooit werd in zo'n korte tijd zoveel vermogen in de zakken van enkelen gepompt ten koste van zoveel argeloze belastingbetalers."

Nouriel Roubini legt weer feilloos de vinger op de zere plek. In zijn visie heeft het monetaire beleid de voedingsbodem ge-

creëerd voor de 'moeder aller zeepbellen'. Juist de simultane koersbeweging op alle aandelen-, energie-, en grondstoffenmarkten is voor hem een niet mis te verstane aanwijzing daarvoor. Het voorspelbare gedrag van de monetaire autoriteiten – massale geldinjecties – maakte de carry trades gedurende de afgelopen zes maanden voor de deelnemers een loterij zonder nieten. Maar de risico's beginnen zich nu op te bouwen. Bij het minste of geringste teken dat centrale banken het monetaire beleid gaan verkrappen, stijgt zowel de rente als de dollar en zullen speculanten zich tegelijkertijd door de uitgang willen persen.

De waarschuwing van Roubini kwam eind oktober, een maand waarin we getuige waren van iets wat leek op een replay