

Door Pieter Wind,
Directeur Investment Content Management bij ING Investment Management

Opdrachtformulering

Er is normaliter sprake van patronen in de economische onderstroom: economische groei, oververhitting, recessie en langzaam maar zeker weer groei. Op dit moment verwachten velen een tweede recessie in plaats van een terugkeer naar groei. Dit is het zogenaamde 'double dip'-scenario. Er is angst dat er wellicht geen economische groei kan zijn, gezien de benodigde schuldreductie. Markten schieten weer in de stress, liquiditeit droogt weer op en de rente daalt naar recordlaagte. Die schuldenberg is immers nog steeds zeer fors en moet worden teruggebracht.

De eerste fase van de schuldsanering was de bankencrisis. De financiële instellingen en de vastgoedsector moesten verliezen nemen en balansen verkorten als gevolg van zure beleggingen. Faillissementen, reddingsoperaties, staatssteun en overnemingen van zwakke broeders waren het gevolg. Dit was de eerste fase van de schuldsanering.

Nu is het de beurt aan de westerse en vooral Europese overheden. De begrotingen zijn zwaar onder druk komen te staan en niet alleen door aan banken verleende staatssteun. Bezuinigingen en belastingverhogingen zijn noodzakelijk en zetten de economische groei onder druk. Deze fase startte met Griekenland en zal nog wel even duren, want we zitten midden in de plannenmakerij om dit probleem het hoofd te bieden. Voor enkele overheden kan dit probleem alsnog te groot blijken, met mogelijke afwaardering van hun obligaties als gevolg. Deze afwaardering heeft weer een negatieve weerslag op de getroffen en uit de eerste fase (financiële instellingen).

Dit alles noem ik maar gemakshalve de tweede fase. En het spijt me te moeten zeggen dat het hier niet bij blijft. Er zit naar mijn mening nog een derde fase aan te komen. Die derde fase betreft de schuldreductie bij consumenten. Het gaat hier in hoofdzaak om hypotheeklen. In veel landen is flink geleend voor het eigen huis met als gevolg forse prijsstijgingen. Het noodzakelijkerwijs terugbrengen van de schuld zou moeten leiden tot het omgekeerde. In sommige landen is dit al erg manifest (VS en Spanje), in andere is er nog nauwelijks wat gebeurd.

Betekent dit nu dat die zogenaamde 'double dip' onvermijdelijk is? Niet noodzakelijkerwijs (al is het niet uitgesloten). Er zijn namelijk mogelijkheden om het schuldsaneringsproces een beetje te sturen. Fase twee kan gecontroleerd uitgevoerd worden door bij voorkeur zo min mogelijk monetaarisering van de staatsschuld toe te passen. Dit kan worden gedaan als markten haperen of als looptijdverlenging noodzakelijk is.

Fase drie is per definitie al een traag proces en dus makkelijker te controleren. De prijsdaling van woningen leidt immers niet direct tot schuldvermindering, want een eventueel negatief eigen vermogen op het huis kan bij een consument best een tijd bestaan als de kasstroom (het inkomen) op peil blijft. Voorkomen moet worden dat acute schuldreductie wordt geactiveerd hetzij door het stoppen van de kasstroom (werkloosheid), hetzij door veel minder gunstige herfinanciering.

De opdracht is dus de economische groei niet geheel weg te saneren en acute bedreigingen monetair te ondervangen. Dat is naar mijn mening 'doable'. ■

4 Aandeelhouders die ooit deelnemer zijn geweest aan de VEB Actie KPNQwest. Als u ooit de deelnemingsovereenkomst voor de VEB Actie KPNQwest heeft getekend, maar inmiddels geen lid meer bent, krijgt u de mogelijkheid mee te delen in de 2 miljoen euro onder dezelfde voorwaarden als die voor categorie 3.

5 Deelnemers aan de VEB Actie KPNQwest die geen aandelen KPNQwest hebben (gehad) maar andere effecten in KPNQwest, zoals opties en obligaties. De schikking geldt alleen voor (voormalige) aandeelhouders KPNQwest. Het is helaas niet gelukt ook voor u als houders van andere effecten compensatie af te spreken. Omdat u de VEB wel heeft gesteund bij haar actie, zult u wel de door u betaalde VEB-contributie vanaf 2005 tot en met 2010 teruggestort krijgen. U doet geen afstand van uw rechten jegens de bij het faillissement van KPNQwest betrokken partijen voor zover het deze effecten betreft. Als deelnemer van de VEB Actie KPNQwest zult u binnenkort een uitnodiging voor de deelnemersvergadering ontvangen.

6 Anderen. Als u niet onder één van de hierboven genoemde vijf categorieën valt, bent u niet gebonden door de schikking, maar kunt u er ook geen rechten aan ontlenen. U kunt u ook niet meer aanmelden voor deelname aan deze actie. Wel kunt u lid worden van de VEB om er zo zeker van te zijn dat u in de toekomst automatisch profiteert van al onze acties en andere diensten.

voorwaarden: 1) goedkeuring van de deelnemersvergadering van de Stichting VEB Actie KPNQwest en 2) beëindiging door de Ondernemingskamer van de enquête naar mogelijk wanbeleid bij KPNQwest. Alle betalingen waarover hier wordt gesproken, zijn dus ook afhankelijk van deze twee voorwaarden. Het is denkbaar dat het nog maanden – en in het ongunstigste geval nog jaren – duurt voordat aan beide voorwaarden is voldaan. ■

