

HET EINDE VAN HET WESTEN?

Beste "insider",

From hero to zero. Is dat hoe we binnenkort terugkijken op Keynes zijn wonderlijke ideeën? Deze econoom werd vorig jaar overal opgevoerd als inspiratiebron.

Of het nu ging over bail-outs van vette bankiers ... quantitative easing ... of deficit spending. Keynes zijn receptenboek was steeds de basis van het uitgebreide menu aan maatregelen dat we kregen voorgeschoteld.

De gevolgen? Stijgende overheidstekorten en schuldratio's die verticaal gaan.

	Fiscal Deficit (% of GDP)		Int Payment/ Revenue	GDP (\$ Bn)	Debt (\$ Bn)	Debt (% of GDP)	Req Adj 2010-2020 (% of GDP)
	2009	2010	2010	2010	2010	2010	
EU (Advanced Economies)							
Austria	4.2%	5.0%	6.4	374	291	74.9%	5.1
Belgium	5.9%	6.0%	8.3	461	493	102.7%	5.0
Finland	2.9%	4.5%	3.6	242	122	48.1%	2.8
France	7.0%	8.5%	6.0	2,035	2,345	85.4%	6.1
Germany	4.2%	5.3%	6.5	3,235	2,810	84.5%	3.4
Greece	6.4%	9.4%	15.1	338	405	115.0%	9.0
Iceland	13.9%	10.0%	27.5	12	16	137.3%	4.4
Ireland	12.1%	12.0%	9.2	227	171	75.7%	11.8
Italy	5.6%	5.2%	10.3	2,090	2,609	120.1%	4.8
Netherlands	3.8%	6.3%	5.1	790	567	68.8%	3.5
Portugal	6.9%	7.0%	7.1	220	187	81.9%	6.5
Spain	12.3%	11.6%	7.0	1,438	1,027	69.6%	10.7
Aggregate EU	6.3%	7.1%		12,062	11,043	88.4%	5.6
UK	11.6%	13.2%	7.8	2,198	1,922	81.7	12.8
US	12.5%	10.0%	6.9	14,266	13,763	91.6	8.8

Source: Bank of America

De eurozone zit inmiddels met een gemiddelde overheidsschuld van 88%. Dit cijfer zal eerder stijgen dan dalen in de komende jaren.

Actual And Projected Debt/GDP		
Country	2009	2014 E
US	85	108
UK	69	98
Japan	219	246
Germany	79	89
Italy	116	129
Spain	40	72
France	77	93
Greece	98	121
Ireland	43	83
Australia	17	23
Canada	78	69

Source: ML/BAC; IMF, EU Commission

Het zal op zijn minst jaren duren vooraleer de grote begrotingstekorten verdwijnen. Politici zijn simpelweg niet bereid om moeilijke maatregelen te nemen.

De tekorten zijn vanzelf gekomen en zullen ook vanzelf wel weer verdwijnen. Een hoge economische groei en een permanente lage rente. Meer is er niet nodig om de tekorten af te bouwen.

Besparen? Met wie zijn centen moeten politici dan nog stemmen kopen? Nee, dat is bij voorbaat uitgesloten.

Het is pas wanneer de obligatiemarkt een waarschuwende vinger opsteekt, zoals nu richting Griekenland, dat er enige "sense of urgency" de kop opsteekt.

Zo'n begrotingstekort is het bedrag dat landen meer spenderen dan ze ontvangen. En wie meer uitgeeft dan hij verdient, moet extra lenen om de levensstijl in stand te houden.

Voor de landen uit de eurozone betekent dit dat er 530 miljard euro extra geleend moet worden. Tel daarbij nog 400 miljard euro aan obligatieleningen op eindvervaldag en 700 miljard aan korte termijn schulden die doorgerold moet worden en je zit aan 1.630 miljard euro dat dit jaar moet opgehaald worden door de uitgifte van schuldpapier.

En ook de Verenigde Staten willen nog eens een kleine \$1.700 miljard uit de geldmarkten sleuren.

Zondermeer gigantische bedragen. En dan spreken we hier nog maar alleen over 2010. Ook de jaren daarna zullen er megabedragen geleend moeten worden om alles recht te houden.

En zo komen we opnieuw bij de kern van deze crisis. Het Westen heeft zich te diep in de schulden gestoken en beschikt niet over voldoende inkomsten om dat allemaal terug te betalen.

Ik spreek hier dan over de totale schuldenlast waarbij je de schulden van particulieren, de financiële sector, bedrijven en de overheid optelt.

Het enige wat tot op heden is veranderd, is de samenstelling van deze schulden. De overheid heeft via diverse bail-outs de schulden voor particulieren en de financiële sector voor een stuk overgenomen.

Is dat een oplossing? Natuurlijk niet. Uiteindelijk moeten de schulden uit dezelfde pot komen, namelijk hetgeen we allemaal samen ieder jaar verdienen (het BNP zeg maar).

En zo komen we nu bij de vraag of overheden zelf nog wel in staat zijn om aan de verplichtingen te voldoen? De obligatiemarkten beginnen alvast te twijfelen aan de zwakkere spelers.

Landen met een hoge schuldenlast, grote begrotingstekorten en een grote financieringsbehoefte worden extra geïsoleerd.

Ik denk aan Griekenland, Spanje, Portugal, Italië, Ierland en België.

Country	Bond Debt Outstanding	Cost of Bond Debt (%)	Short Term Debt	Cost of ST Debt (%)	Total Debt Outstanding	2010 Bond Maturities	Rolling Short-Term Debt	Fiscal Deficit	2010 Total Fin. Need
Austria	€133,359	3.06	€5,400	0.85	€138,759	€8,811	€5,400	€13,806	€28,017
Belgium	218,522	2.66	44,000	0.74	262,522	24,692	44,000	20,450	89,142
Finland	43,675	2.35	11,600	1.39	55,275	5,000	11,600	8,079	24,679
France	711,249	2.57	205,400	0.60	916,649	76,185	205,400	95,926	377,511
Germany	752,250	2.30	104,000	0.57	856,250	112,500	104,000	125,120	341,620
Greece	202,567	6.45	9,900	6.67	212,467	16,306	9,900	23,521	49,727
Ireland	76,630	4.07	18,100	2.57	94,730	0	18,100	19,278	37,378
Italy	883,225	3.19	140,100	1.07	1,023,325	103,486	140,100	83,272	326,858
Netherlands	178,568	2.54	54,900	1.08	233,468	22,348	54,900	36,833	114,081
Portugal	87,004	4.04	18,600	2.47	105,604	6,117	18,600	11,358	36,075
Spain	347,281	3.32	85,400	0.87	432,681	27,601	85,400	92,168	205,169
Total:	€3,634,330		€697,400		€4,331,730	€403,046	€697,400	€529,811	€1,630,255

Source: Bank of America/Merrill Lynch

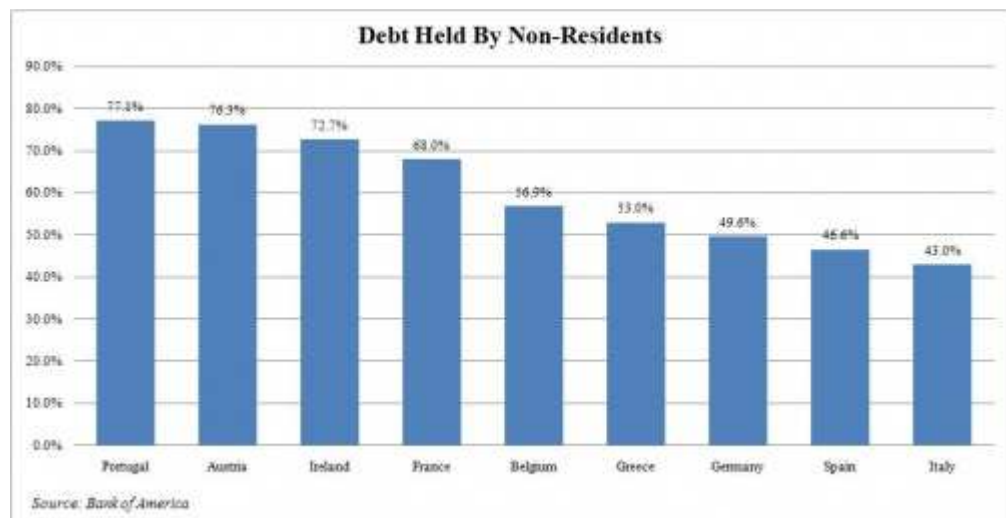
De Spanjaarden willen dit jaar meer dan 200 miljard euro ophalen via de uitgifte van nieuwe obligaties. Dat is ongeveer de helft van de uitstaande schuld. Welke beleggers gaan deze bedragen op tafel leggen?

Zelfde oefening voor de Italianen. Zij zoeken 327 miljard euro. Of België? Zij gaan voor 90 miljard euro, één derde van de huidige overheidsschuld.

Makkelijk zal dat allemaal niet gaan. En als het geld er al zou zijn, dan zullen beleggers op zijn minst een hogere rente eisen.

Een hogere rente betekent echter hogere overheidsuitgaven en verder oplopende tekorten. En het zijn die tekorten die beleggers opnieuw nerveus maken waardoor ze de volgende keer misschien nog meer rente vragen. Een vicieuze cirkel, zeg maar.

Zeker landen die richting buitenland kijken voor de financiering van de schulden zijn extra kwetsbaar.



Natuurlijk, de sterkere landen zoals Duitsland kunnen landen in moeilijkheden zoals Griekenland een handje helpen door zich bijvoorbeeld garant te stellen voor bepaalde schulden. Net zoals men vroeger de banken heeft geholpen door de schulden te garanderen.

Alleen zitten we zo straks met een situatie waarbij er simpelweg geen veilige landen meer zijn. De Duitsers zijn alvast op hun hoede.

De bevolking beklagt het zich alvast dat ze de sterke Duitse mark hebben opgegeven voor de euro. Een bail-out van Griekenland ligt nogal gevoelig bij de publieke opinie. En de kans is groot dat het niet stopt bij Griekenland.

Het is een beetje kiezen tussen de pest en cholera.

Indien je Griekenland niet redt dan kan je meteen een kruis maken over de Griekse banksector die binnen de 24 uur zal omvallen. En eigenlijk ook over de verzekeringssector die traditioneel een grote koper is van staatspapier.

En wat met de buitenlandse banken die miljarden geleend hebben aan Griekenland? Duitse banken zouden voor tientallen miljarden euro's de boot ingaan. En nog ééns een veelvoud van dat bedrag moeten afschrijven indien Portugal of Spanje bankroet gaat!

Of met andere woorden: *you're damned if you do, and you're damned if you don't.*

Het Westen zit diep in de miserie. Laat dat duidelijk zijn. Om de bankencrisis het hoofd te bieden, werd alles uit de kast gehaald. Eén groot monetair experiment waarvan niemand de uitkomst kan voorspellen.

De gok is om, in een tijd waarin geld nogal krap is, recordbedragen te lenen op de obligatiemarkten zonder daarbij de rente op te drijven.

Is er echter voldoende geld beschikbaar om al deze nieuwe schulden op te kopen? Ik heb zo mijn twijfels.

Het doet mij allemaal een beetje denken aan de zomer van 2008 toen de kapitaalmarkten dicht gingen voor de banken. Kapitaalverhogingen waren plots niet meer mogelijk en dat deed de deur dicht voor de sector.

De geschiedenis lijkt zich te herhalen. Maar deze keer zijn het bepaalde Europese landen die moeilijker toegang krijgen tot kapitaal.

De gevolgen laten zich raden. Het lijkt mij voor de hand liggend dat een aantal Europese landen *in default* gaan. Dat is uiteraard niets minder dan een totale catastrofe die de wereld zoals we die kennen grondig overhoop zal zetten.

Als belegger is je eerste opdracht in deze omstandigheden om ervoor te zorgen dat je geld veilig blijft. Ik kies momenteel voor 80% cash (verdeeld over euro en dollar) en 20% fysiek goud.

Avontuurlijke beleggers kunnen dit aanvullen met wat speculatieve posities in opties en/of turbo's die stijgen wanneer de beurs daalt.

Aandelen of lange termijn obligaties blijven absoluut te mijden.