

De financiële crisis in context een ander perspectief

Zonder enige twijfel zijn september en oktober van 2008 maanden met diepgaande en lange termijn consequenties voor de financiële markten en de wereldwijde economie. Met aandelenmarkten die duidelijk lijden onder deze crisis, lijkt het ons zinvol om deze crisis wat meer context te geven. In dit stuk kijken we zowel naar de huidige tijd als naar het verleden. Zeker nu we via de media af en toe geluiden horen dat deze crisis overeenkomsten vertoont met de grote depressie van de jaren 30.

Kredietcrisis

De regeringen en centrale banken worden geconfronteerd met een nog nimmer vertoonde druk op het globale bankensysteem. De liquiditeiten zijn vrijwel bevroren omdat banken weigeren elkaar geld te lenen. Hetzij vanwege angst, hetzij vanwege zogenaamde 'counter party default' oftewel het risico dat banken 'omvallen'.

Deze situatie heeft zijn oorsprong in maart 2007. De ineenstorting van New Century Financial illustreerde de grote problemen waar de Amerikaanse hypotheekmarkt en met name de 'sub-prime' markt in terecht was gekomen. Sub-prime staat voor risicovolle geldleningen aan huizenkopers. Als gevolg hiervan werden banken geforceerd om vele miljarden dollars af te schrijven. In Nederland zagen we partijen als NIBC en GMAC in de problemen komen. Grote zorgen ontstonden over hoe deze grote schulden nog langer konden worden gesecuritiseerd. Het bevriezen van liquiditeiten en kredietmarkten dwongen de banken om over te gaan tot gedwongen verkopen van huizen en uitzetting van huiseigenaren. Door deze ontwikkeling kwam de gehele huizenmarkt onder grote druk te staan waardoor de huizenprijzen in de VS begonnen te dalen.

Economische groei blijft hoopvol

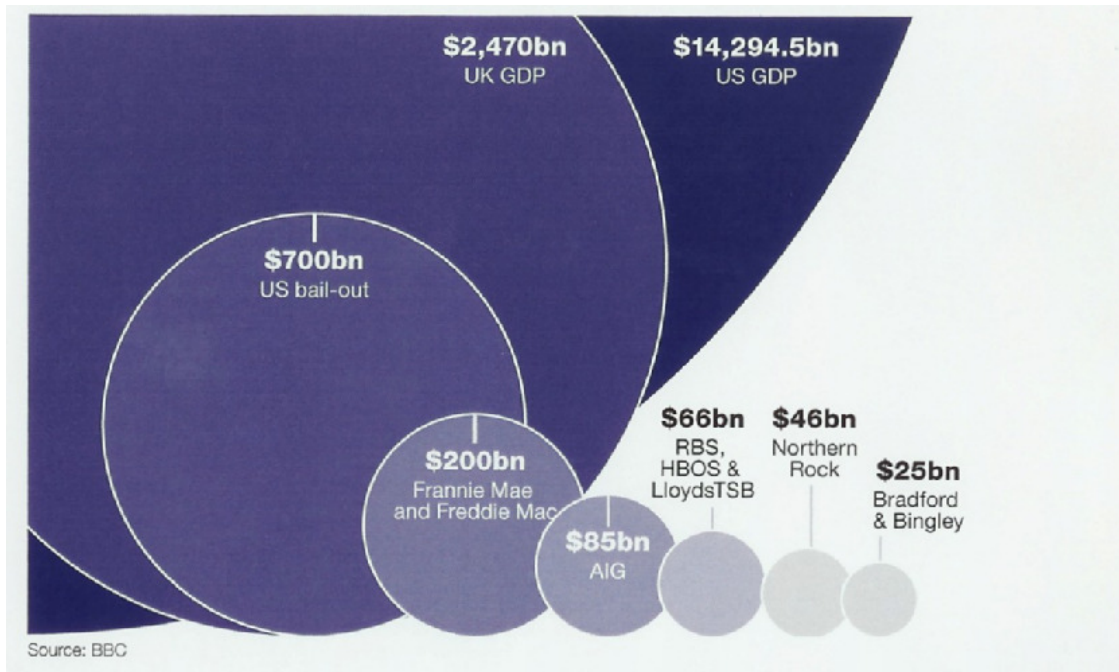
Terwijl het duidelijk is dat de volwassen markten van de G7 op een recessie afstevenden, verwachten macro-economen nog steeds een expansie van wereldwijde economie. Geleid door de opkomende markten en de voortdurende industrialisatie van China en India in het bijzonder. Dit is een belangrijk – positief – verschil als we het vergelijken met de recessie van de 90er jaren. De verwachtingen geven aan dat de wereldwijde groei afneemt van ongeveer 4% in 2008 tot 3,5% in 2009 – nog steeds beter dan de 'recessiefactor' die het Internationaal Monetair Fonds (IMF) aanhoudt van 2,5%.

De kritische gebeurtenissen van 2008							
17 maart 2008	7 september 2008	15 september 2008	15 september 2008	16 september 2008	17 september 2008	25 september 2008	28 september 2008
							
Bear Stearns wordt gekocht door Morgan Chase	Regering VS nationaliseert Fannie Mae en Freddie Mac	Lehman Brothers vraagt Chapter 11 aan (faillissement)	Merrill Lynch wordt overgenomen door Bank of America	Regering VS neemt een belang van 80% in AIG	HBOS overgenomen door LloydsTSB	Washington Mutual stort ineen en wordt verkocht	Fortis wordt genationaliseerd

De kritische gebeurtenissen van 2008 (vervolg)							
29 september 2008	30 september 2008	3 oktober 2008	6 oktober 2008	9 oktober 2008	14 oktober 2008	19 oktober 2008	2 november 2008
							
Bradford & Bingley worden genationaliseerd door de Engelse overheid	Dexia Bank genationaliseerd	Wachovia wordt overgenomen door Wells Fargo	Hypo Real wordt gered door Duitse overheid	Kaufling Bank genationaliseerd	Engelse overheid kondigt reddingsplan aan van \$250 miljoen	De Nederlandse staat steekt 10 miljard in ING	Aegon krijgt 3 miljard staatssteun

Reacties van regeringen en centrale banken

De schaalgrootte van reddingsacties loopt tot in de honderden miljarden dollars, maar het is toch zinvol om deze in de context te plaatsen van de grootte van de belangrijkste economieën die deze reddingsoperaties ondernemen.



De cijfers illustreren de betrokkenheid van regeringen om vertrouwen en stabiliteit te herstellen in het financiële systeem en hoewel enorm qua omvang moeten deze reddingsoperaties handelbaar kunnen zijn in een lange termijn context. Het is belangrijk te realiseren dat niet ingrijpen een veel grotere invloed zal hebben op overheidstekorten. De kosten die gepaard gaan met ernstige economische vertraging zijn vele malen heviger op de budgetten van overheden.

Sommigen hebben het IMF bekritiseerd en zich afgevraagd waarom zij niet betrokken is geweest in de reddingsoperaties. Het is belangrijk te realiseren dat het imago van belangrijke economieën als de VS, Europa en Engeland een grote deuk zou hebben gekregen als het IMF had moeten ingrijpen. Wat we wel zien is dat het IMF wellicht betrokken zal raken in kleinere economieën als IJsland.

Terwijl vergelijkingen gemaakt worden met andere gebeurtenissen, zoals de grote depressie van de jaren 30, zijn de banken vandaag in een veel betere positie dan toen. Ze hebben een veel betere kennis van economieën dan hun voorgangers in de jaren 30. Hierdoor zijn ze veel meer proactief geweest in het voorzien van liquiditeiten naar de markten en – in samenwerking met regeringen – hebben zij belangrijke financiële instituten kunnen redden.

Financieringen

Wie worden de kopers van de grote hoeveelheden obligaties die de komende weken en maanden op de markt komen als de financieringen weer in orde zijn? Een significante vraag zal vanuit de handels en budgetoverschotten in de opkomende economieën komen die een groot belang hebben bij een goede en duurzame controle van de financiële crisis.

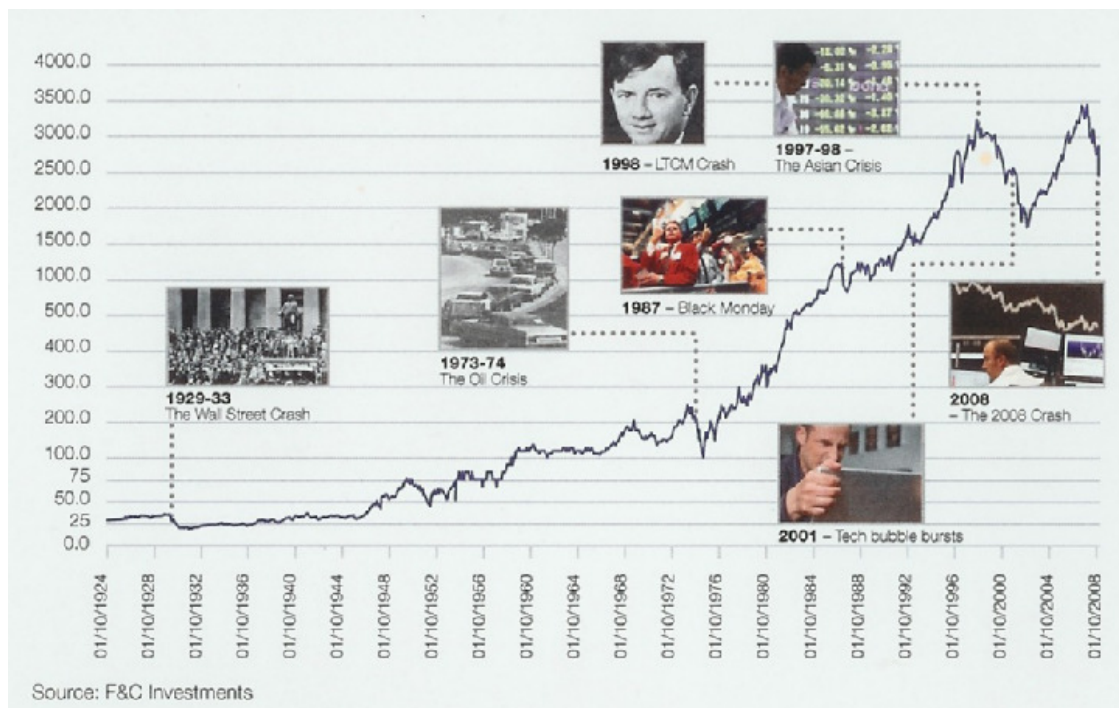
Rente en inflatie

De gecoördineerde verlaging van de rente op 8 oktober was een mijlpaal. Voor de eerste keer was China hierin betrokken. Ook hieruit bleek een wereldwijde wil om de crisis te beteugelen. Terwijl de renteverlaging niet een korte termijn effect zal hebben op de economische groei, zal naar verwachting wel tegemoet worden gekomen aan een welkome verlaging van de druk op de markt voor hypotheeklen en kredieten. Ook de banken zullen hiervan profiteren omdat krediet- en hypotheeknemers beter aan hun verplichtingen kunnen voldoen. Verdere renteverlagingen zullen de komende maanden nodig zijn - en worden ook verwacht - voordat we een grote verandering gaan zien in consumentenvertrouwen en uitgaven.

Ondanks hogere inflatie is de verwachting dat deze afremt door het zakken van de prijs van olie van \$147,- naar minder dan \$80,- per vat. Ook gebruiks- en verbruiksgoederen zijn wereldwijd in prijs gedaald.

Lange termijn verwachting

Wij blijven vertrouwen op lange termijn investeringen en rendementen in aandelen voor beleggers. De volgende grafiek illustreert duidelijk dat de aandelenmarkt op de lange termijn bestand is tegen economische 'shocks' en crises. Het verleden leert ons dat enorm scherpe dalingen zoals in september en oktober goede kansen bieden om 'bij te kopen' of 'aan te kopen'.



Conclusie

Aandelenmarkten hebben in eerste instantie erg sterk gereageerd op de maatregelen voor de banksector in de VS, Engeland en Europa. Wel lijkt deze situatie zijn dieptepunt getest te hebben. Met een overschot aan liquiditeit is het nu een kwestie van terugkerend vertrouwen en verbeterd sentiment om de weg naar boven weer te vinden. De recente maatregelen lijken duidelijk adequaat te zijn.



In de tussentijd kijken beleggers naar de reële economie en het effect dat de financiële crisis daarop heeft. Het lijkt onvermijdbaar dat er een periode van economische krimp aankomt in de volwassen economieën. Ook is het duidelijk dat er strenge maatregelen en toezicht zullen volgen op de banksector. In eerste instantie zal het leiden tot duurder leningen, leningcriteria en risicooversie. Het IMF is redelijk optimistisch over de economische verwachtingen gebaseerd op vier belangrijke pijlers. Ten eerste zijn grondstofprijzen terug van hun hoogterecords. Ten tweede is de verwachting dat de Amerikaanse huizenmarkt in 2009 haar dieptepunt bereikt. Ten derde zullen de economieën in de Westerse landen nog steeds licht blijven groeien binnen een strakkere kredietrichtlijn. Ten vierde wordt sterke groei nog steeds verwacht in de opkomende economieën. Terwijl we ongetwijfeld nog onrustige maanden gaan zien, zijn wij er van overtuigd dat we daar uit komen en weer de koers omhoog gaan vinden.

Disclaimer

Deze brochure is algemeen van aard. Aan de tekst van deze brochure kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. Voor een op uw situatie afgestemd advies kunt u zich wenden tot één van onze adviseurs.