



Maarten Schinkel

Verwarring in het land van Keynes

Hoe bouw je een vastgoedimperium? Met schulden. Krediet is de hefboom waarmee een winkelcentrum of wolkenkrabber van de grond wordt getild. Zolang de opbrengst van een gebouw maar een pietsje hoger is dan de rente op een lening, wordt er winst gemaakt. Maar die winst voor de eigenaar neemt exponentieel toe als het project met meer schulden wordt gefinancierd.

Stel: we bouwen een gebouw van 100 euro, met een opbrengst van 7 procent. We financieren dat gebouw met 80 euro schuld tegen 5 procent rente, en 20 euro eigen vermogen. Dat geeft een rendement van 15 procent op het eigen vermogen.

Dat kan beter: stel nu dat we 85 euro schuld doen, en maar 15 euro eigen vermogen. Dan stijgt het rendement op eigen vermogen naar 18,3 procent. Bij 90 schuld en 10 euro eigen vermogen neemt het rendement op eigen vermogen toe naar 25 procent, en bij slechts 5 procent eigen vermogen explodeert het rendement naar 45 procent.

De werkelijkheid zit iets ingewikkelder in elkaar, maar het principe blijft. Je hoeft er niet al te slim voor te zijn. Een flink beginkapitaal (je vader, bijvoorbeeld) en een goede toegang tot financiers is genoeg.

Wacht eens even: gaat Donald Trump nu de progressieve aanbevelingen van de keynesianen uitvoeren?

Schuld is onweerstaanbaar. En van oudsher wordt schuld sterk bevoordeeld: de rentelasten zijn aftrekbaar van de brutowinst. Er draait een hele fusie- en overname-industrie (inclusief private equity) op fiscaal gemodelleerde schuldfinanciering.

Het is een van de redenen dat schulden zo snel zijn toegenomen. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) waarschuwde vorige maand nog dat schulden (van overheid, bedrijven en particulieren) wereldwijd zijn gestegen tot 152.000 miljard euro. Dat is nu 225 procent van de omvang van de wereldeconomie. Nog nooit waren de schulden zo groot. Het IMF pleitte vorige week nog voor de inperking van het fiscaal bevoordelen van schuld.

Hoe red je een economie met een schuldenberg? Je kunt accepteren dat schulden overall moeten worden afgebouwd, ten koste van een dijk van een recessie, of een langdurige periode van ondermaatse groei. Je kunt een deel van de private schuldenlast verhuizen naar de overheid (het redden van een bedrijf of bank, bijvoorbeeld). Je kunt, in de beste libertaire traditie van de Oostenrijkse school, je handen overall vanaf trekken en wachten op de creatieve destructie.

Of je kunt proberen de economie aan te jagen met nóg meer overheidsschuld in de verwachting dat de hogere economische groei die daar het gevolg van is, de schuldenlast uiteindelijk per saldo vermindert. De aanstaande Amerikaanse president Trump stevent af op het laatste. Hij is een vastgoedondernemer, en een schuldenman. Een kampioen van de hefboom.

Veel 'keynesianen' onder de economen waren vorige week nogal verbouwereerd toen deze rechtse president met hogere begrotingstekorten hun progressieve aanbevelingen leek te willen uitvoeren. Er zijn inmiddels van hun kant veel sputterende kanttekeningen bij gemaakt, waarvan er veel ook hout snijden. De plannen voor groot-scheepse belastingverlagingen zijn niet erg effectief en vergroten de ongelijkheid. En de al even grootscheepse investeringen in infrastructuur, een prima idee, kunnen in aard en omvang tegenvallen. Maar toch, om een bekend gezegde te parafraseren: met een vijand als Trump heb je plots geen vrienden meer nodig. Dat is even slikken.

Maarten Schinkel schrijft elke donderdag op deze plek over macro-economie en de financiële markten.