

Beursrecords: economisch herstel of toch weer een nieuwe zeepbel?

Analyse Wereldeconomie De kredietcrisis van 2008 is bestreden met nog meer goedkoop krediet. Als dat maar goed gaat.

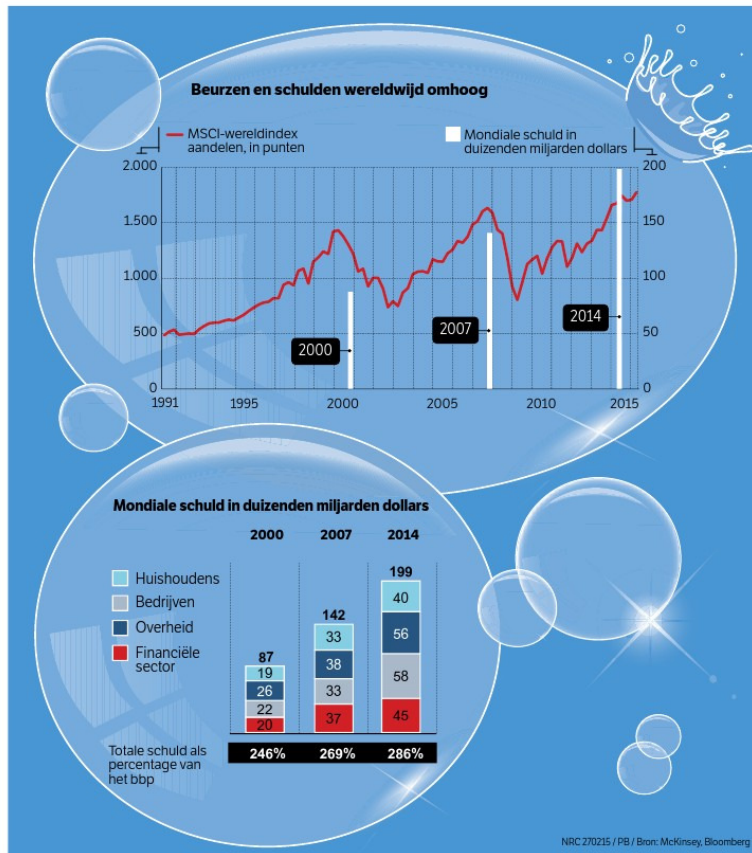
Door onze redacteur
Maarten Schinkel

AMSTERDAM. Zeven jaar, zo ver moeten we terug op de Amsterdamse effectenbeurs om de koersen van vandaag te evenaren. De AEX-index stond vanmorgen op 483 punten, en dat is hoger dan vlak vóór de financiële crisis van september 2008. Alleen al dit jaar zijn de koersen in Amsterdam met bijna een zevende gestegen, en dat na een forse spurt aan het einde van vorig jaar. Amsterdam is nog niet in de buurt van de meer dan 700 punten van september 2000, maar elders worden al échte records geboekt.

In Duitsland is de DAX-index op een hoogtepunt beland. In de Verenigde Staten staan het Dow Jones-gemiddelde en de S&P-500 index dicht bij een *all time high*. En zelfs de Nasdaq-index waarin veel technologiebedrijven zijn opgenomen, is boven de stratosferische hoogten van de internet-zeepbel uitgestegen. De trend is mondiaal: de MSCI-index van wereldwijde aandelen vertoont eenzelfde beeld.

Op het eerste gezicht zijn de stijgende koersen een teken van optimisme. De Amerikaanse economie loopt goed, de Europese krijgt de wind in de rug van een dalende euro en lage olieprijs. Maar een weerspiegeling van de lotgevallen van de reële economie hoeven de beurskoersen niet altijd te zijn. Er zijn ook minder positieve oorzaken waardoor rze door het dak gaan. Een van de belangrijkste: beleggers hebben eigenlijk geen alternatief.

Aandelen en obligaties zijn de belangrijkste beleggingscategorieën. En op obligaties verdient eigenlijk niemand meer wat. In Europa zijn de rendementen op staatsleningen tot een dieptepunt gedaald. Duitsland verkocht woensdag een vijfjarige staatslening aan beleggers voor een negatieve



rente. Zelfs de rentes op staatsleningen van wankle eurolanden als Italië of Spanje zijn nu zo laag dat het risico er vrijwel niet meer tegen opweegt.

Voor bedrijfsleningen geldt langzamerhand hetzelfde. En dan moet de Europese Centrale Bank haar inkoopprogramma van 1.140 miljard euro nog beginnen - waarvoor volgens sommige analisten nauwelijks genoeg vers uitgegeven staatsleningen beschikbaar zijn.

De crisis van 2008 ontstond vooral door een zeepbel in de kredietverlening. Vier jaar geleden bracht het McKinsey Global Institute die zeepbel in kaart in het vermaarde onderzoek *Debt and Deleveraging*, vrij te vertalen als schuld en afbetaling. Deze maand verscheen een nieuwe versie. Daaruit blijkt dat de hoeveelheid schuld in de wereldeconomie tussen 2007 en vorig jaar helemaal niet is gedaald, maar juist alleen maar verder is toegenomen, in bijna hetzelfde tempo als vóór de kredietcrisis.

Huishoudens, bedrijven, overheden én de financiële sector hebben alleen maar meer geleend. In de VS zijn de schulden wat gedaald, in Europa zijn ze verder gestegen en in China vond een explosie van schulden plaats - hetgeen dit land een voornamelijk kandidaat maakt voor de volgende crisis.

Vrijwel overal geldt dat het knappen van de zeepbel is tegengegaan door dan maar de volgende op te blazen. De wereldeconomie dobert intussen rond op een steeds wijdere zee van krediet. Voor beleggers die hun geld niet meer in schulden (obligaties) willen steken, omdat die inmiddels te weinig opleveren en te riskant worden, zijn aandelen in wezen het enige alternatief.

En als de koersen eenmaal stijgen, dan lijken aandelenbeleggingen steeds aantrekkelijker voor een steeds groter publiek.

Dat kan heel lang goed gaan. Maar dat de hoge koersen een teken zijn van herstel en een toenemende gezondheid van de wereldeconomie? Het tegendeel kan met even groot gemak worden beweerd.

ALS DAT MAAR