

Waarom duurt de crisis zo lang?

Amid Faljaoui
Belastingconsulent

Hoewel de crisis begon in 2007 en het nu al eind 2010 is, heerst de algemene indruk dat het, voorzichtig uitgedrukt, nog niet voorbij is... Eigenlijk blijft de crisis voortduren omdat de motor van de wereldeconomie grieperig is.

De Verenigde Staten hebben de grootste economie ter wereld. Zij vertegenwoordigen 20 % van het BBP, of met andere woorden, van de wereldrijkdome. Zonder hen is een ernstig herstel onmogelijk... Nochtans zijn de Amerikaanse consumenten terughoudend. Ze blijven thuis en sparen; de vergelijking kan opgaan met een stripper met pensioen: ze weten dat het vanaf dan alleen maar erger kan worden!

De Amerikanen hebben zeer goede redenen om zich terughoudend op te stellen: zij beleven nu twee situaties die minder dan een jaar geleden ondenkbaar leken.

Eerste omwenteling: de Amerikaanse gezinnen worden massaal met werkloosheid geconfronteerd, met een nooit geziene omvang. Het werkloosheidscijfer steeg van 5 tot 10 %, een niveau waarmee Europa wel vertrouwd is, met dat verschil weliswaar dat in Amerika na 99 weken geen uitkering meer wordt uitbetaald. Meer dan 1,4 miljoen Amerikanen bevindt zich in een dergelijke situatie!

Tweede omwenteling: de legendarische mobiliteit van de Amerikaanse werknemers heeft zijn grenzen bereikt. Bij voorgaande crisissen verlieten vele Amerikanen de noodlijdende Staat waarin zij woonden om werk te vinden in een Staat die het hoofd kon bieden aan de crisis. Door de neergang van de immobielijeprijzen kunnen ze dit echter niet meer doen. Niet vergeten dat 11 miljoen eigenaars een huis bezit waarvan de waarde lager ligt dan het ontleende bedrag. Evenveel mensen zitten hierdoor in een straatje zonder eind, aangezien zij hun vastgoed niet kunnen verkopen om te verhuizen, tenzij met verlies...

Dit zijn de oorzaken van de angst die leeft binnen de Amerikaanse gezinnen. De consumptie van de Amerikanen vertegenwoordigt ongeveer driekwart van het BBP van de Verenigde Staten, waarmee meteen duidelijk is waarom de belangrijkste economische motor van onze planeet tegenstribbelt.

Nobelprijs

Mettertijd komen de tongen los en komen we eindelijk te weten wanneer de crisis, die drie jaar geleden begon, zal eindigen. Een Nobelprijswinnaar Economie bestudeerde 14 recessies. Zijn conclusie? Telkens gaat het herstel van de immobielijensector het herstel van de andere sectoren vooraf.

De Amerikaanse immobielijensector stelt het nog steeds niet goed, wat bepaalde commentatoren er niet van weerhoudt om ondanks alles toch hoop te koesteren. Laten we realistisch blijven: deze hoop overleeft de ervaring niet. We moeten ons er dus op voorbereiden dat de Verenigde Staten pas een uitweg uit de crisis zullen vinden als de immobielijensector het beter doet.

Tot zover de belangrijkste economie van de wereld. Ook in Europa zal het herstel nog tijd vergen, in dit geval door de slechte toestand van de bankensector.

Niemand wil het toegeven, maar Ierland bijvoorbeeld, is letterlijk insolvent. De Ierse bankensector redden zou 30 % van het BBP kosten. Met andere woorden: een derde van de rijkdom die in een jaar tijd door het land werd gecreëerd,

zou moeten dienen om de Ierse banken te redden. Over een *mission impossible* gesproken! Wat de Duitse banken betreft, gaf een van de leiders van de Duitse Centrale Bank toe dat de sector het niet goed stelt. Aan de andere kant van de Rijn spreekt men nu van herkapitalisatie van de sector. In minder verbloemde woorden betekent dit de sluiting en fusie van banken, met name van banken uit de openbare sector.

Als al deze elementen op een rijtje worden gezet, stellen we vast dat we verdrinking konden voorkomen, maar dat de oever nog ver weg is en dat we zeker tot 2012 of 2013 zullen moeten roeien. Tegen dan zullen de Amerikaanse gezinnen eindelijk hun schulden hebben afgelost.

IMF: een vrees

Wat op het vlak van de macroeconomische statistieken? Ziet het er echt zo slecht uit als wordt gezegd? Dominique Strauss-Kahn, algemeen directeur van het Internationaal Monetair Fonds, maakte zijn visie voor de wereldeconomie bekend. In essentie komt het hierop neer: er is eerst goed nieuws, gevolgd door verbazing en tot slot een vrees die de kop opsteekt.

Laten we beginnen met het goede nieuws. De wereldeconomie herstelt zich. Op de kaart van het IMF staan slechts drie landen in het rood, d.w.z. in recessie: Venezuela, Roemenië en Griekenland. Andere landen maken dus een groei-periode door, hoewel soms zeer zwak of wankel.

De verbazing ontstaat uit een *a priori* paradoxale vaststelling. Het IMF berekende tussen 2008 en 2014 dat de gemiddelde overheidsschuld van 80 % tot 120 % van het BBP zal oplopen. In tegenstelling tot wat we hieruit kunnen opmaken, volgt de verhoging van de overheidsschuld niet uit de economische herstelplannen die elk land invoerde om een depressie te vermijden. Deze herstelplannen maken slechts 10 % uit van de verhoging van de overheidsschuld. De overige stijging is te wijten aan de crisis, de daling van de belastinginkomsten en de kosten voor de redding van de banken.

Het IMF vreest een wisselkoersoorlog tussen de grote landen. Dominique Strauss-Kahn herhaalde – helaas tevergeefs – dat volgens zijn instelling, de wereldeconomie 2,5 punten

zou winnen op het vlak van groei, indien landen zouden samenwerken in plaats van allemaal afzonderlijk te handelen. Er zouden zo 30 miljoen bijkomende jobs worden gecreëerd.

Het probleem dat zich stelt is dat de regeringen aan het begin van de crisis weliswaar solidair waren, maar nu de crisis afzwakt, nationale oplossingen opnieuw de bovenhand nemen. Desnoods door collectief armer te worden... Nogmaals een bewijs dat de politieke leiders het geheugen van een goudvis hebben.

De euro stijgt

Ondertussen stijgt de euro sinds enkele maanden tegenover de dollar, op vier maanden tijd al met 18 % (nvdr: deze tekst werd opgesteld in oktober 2010). Dit geeft aanleiding tot minstens twee vragen.

Is het gevaarlijk voor de uitvoer? Ja. Als de stijging van de euro blijft duren, dreigen de uitvoerders van de eurozone marktaandeel te verliezen. Hoewel de ondernemingen al enkele jaren veel inspanningen leveren en hebben geleverd om hun kosten te beperken en competitiever uit de hoek te komen, kan dit teniet worden gedaan door een stijging van de euro op amper enkele maanden tijd.

Maar laten we geen overhaaste conclusies trekken. In juni 2008 bereikte de euro het peil van 1,60 dollar, en de wereld stortte niet in! Meer nog dan de pariteit euro/dollar, is de vluchtigheid van de euro tegenover de dollar zeer vervelend voor onze uitvoerende ondernemingen, want dit zorgt voor foutieve berekeningen.

Een euro die langdurig sterk staat kan uiteraard wel voor delocalisatie zorgen. Officieel zouden ondernemingen die zich in een dollarzone zouden vestigen, aanhalen dat zij dit doen om zo dicht mogelijk bij de markten te staan. In werkelijkheid zouden ze zich er ook vestigen om de enorme koersschommelingen te vermijden.

Tot besluit kunnen we stellen dat bij een wisselkoersoorlog – zoals vandaag het geval is – de correctievariabele, met andere woorden het “slachtoffer”, de werkgelegenheid is door de mogelijke delocalisatie.

Waarom stijgt de euro zo veel hoewel het enkele maanden geleden nog wegwijnend werd genoemd, met de problemen in Griekenland, en recenter, in Ierland? Antwoord: omdat de Amerikaanse Centrale Bank heeft toegegeven dat zij de Amerikaanse overheidsschuld zou overnemen indien geen overnemer wordt gevonden op de markt.

Dit betekent dat de federale reserve massaal biljetten zal drukken om obligaties te kopen van de Amerikaanse Staat en dat deze dollars, die 'kunstmatig' mogen worden genoemd, minder waarde zullen hebben. Daarom wantrou-

wen investeerders de dollar en verkiezen zij andere valuta, zoals de euro.

Daaraan kan nog worden toegevoegd dat de Amerikanen hun munt bewust laten wegvloeien, omdat ze hun uitvoer in minder dan tien jaar tijd willen verdubbelen. Welteverstaan, ten nadele van de andere landen. In tegenstelling tot de Beurs betekent de daling van de ene wisselkoers op de markt dat de andere stijgt. We kunnen dus stellen dat de 'wisselkoersoorlog' enkel een monetaire vertaling is van "Ieder voor zich, God voor ons allen". ●



- Roger Tiest
- 2009
- ISBN 978-90-5095-982-7
- xxii + 442 blz.
- paperback
- prijs: 185,00 euro

Handboek waarden van ondernemingen (tweede editie)

Due diligence en waarderingstechnieken

Het waarden van een onderneming is geen exacte wetenschap. Afhankelijk van de specifieke kenmerken en omstandigheden gebruikt men een andere waarderingmethode en/of komt men tot een andere waardering. Dit handboek benadert de verschillende onderdelen van het waarderingproces op een duidelijke en gestructureerde wijze: het verzamelen van de informatie, de due diligence, de risicoanalyse en de waardering zelf. Vanuit een sterk theoretisch kader wordt voortdurend de link met de praktijk gelegd en verduidelijkt de auteur welke waarderingmethode en techniek in welke omstandigheden het meest aangewezen zijn. Het boek biedt de specialist diepgang in de waarderingproblematiek en een belangrijke ruggensteun in de praktijk. De auteur reikt praktische oplossingen aan binnen een wetenschappelijk verantwoord kader.

Het boek is ook voor de niet-specialist met een minimum aan financieel-economische kennis een nuttig naslagwerk. De toegankelijkheid wordt verhoogd omdat doorheen het boek de verschillende principes en methoden geïllustreerd worden met een uitgewerkte gevalstudie.

Roger Tiest is bedrijfsrevisor, bestuurder bij Callens Pirenne & co, en erkend commissaris CBFA-verzekeringen. Hij doceert aan de Lessius Hogeschool.



Groenstraat 31
BE-2640 Mortsel - België

T +32 3 680 15 50
F +32 3 658 71 21

mail@intersentia.be
www.intersentia.be