

'Onze welvaart is geleend'

Kees de Kort (52), financieel analist bij AFS Capital Management en beurscommentator bij BNR Nieuwsradio, staat bekend als somberste econoom van Nederland. Een gesprek over onterechte koersstijgingen en falende toezichthouders. 'De reële economie staat er nu nog slechter voor en dat kan nog lang duren.' | door Ernest Marx, foto's Jean-Pierre Jans

U behoort tot de analisten die de huidige crisis al eerder zagen aankomen. Door uw doemdenken bent u ook vaak uitgelachen, maar u kreeg vorig jaar uw revanche. Toch is de AEX sinds het dieptepunt van afgelopen maart met maar liefst 45 procent gestegen. De argeloze particuliere belegger zal denken: dit was een crisis van niks, we maken onze verliezen van 2008 binnenkort goed, want de economie komt weer op haar pootjes terecht.

"Ik ben nu zelfs pessimistischer dan toen deze recessie begon. Overheden steken zich verder in de schulden door miljarden in de economie te pompen. Dat is misschien een begrijpelijke oplossing, maar op dit moment wel een verkeerde. De fundamentele oorzaak van deze crisis ligt juist bij de jarenlange opstapeling van schulden. Door die te vergroten, worden ook de problemen groter. Als je alleen naar de beursontwikkeling sinds maart kijkt en denkt dat de beurs altijd gelijk heeft, was het inderdaad een crisis van niks. Maar als je kijkt naar de reële economie, moet de grootste ellende nog beginnen. Beleggers zien en hopen dingen die helemaal niet zullen gebeuren. Dat er nu ook wat macro-economische plusjes zijn, zoals minder

erge economische krimp, komt door de overheden. Als je in Nederland vele miljarden in de economie pompt en in Amerika honderden miljarden, dan komt daar natuurlijk wat positiefs uit. Maar de overheid alléén kan de economie niet redden. Het kan een duwtje in de goede richting geven, daarna moet het van de producenten en de consumenten komen. En ik kan je voorspellen: die gaan het niet voor elkaar krijgen."

Waarom niet?

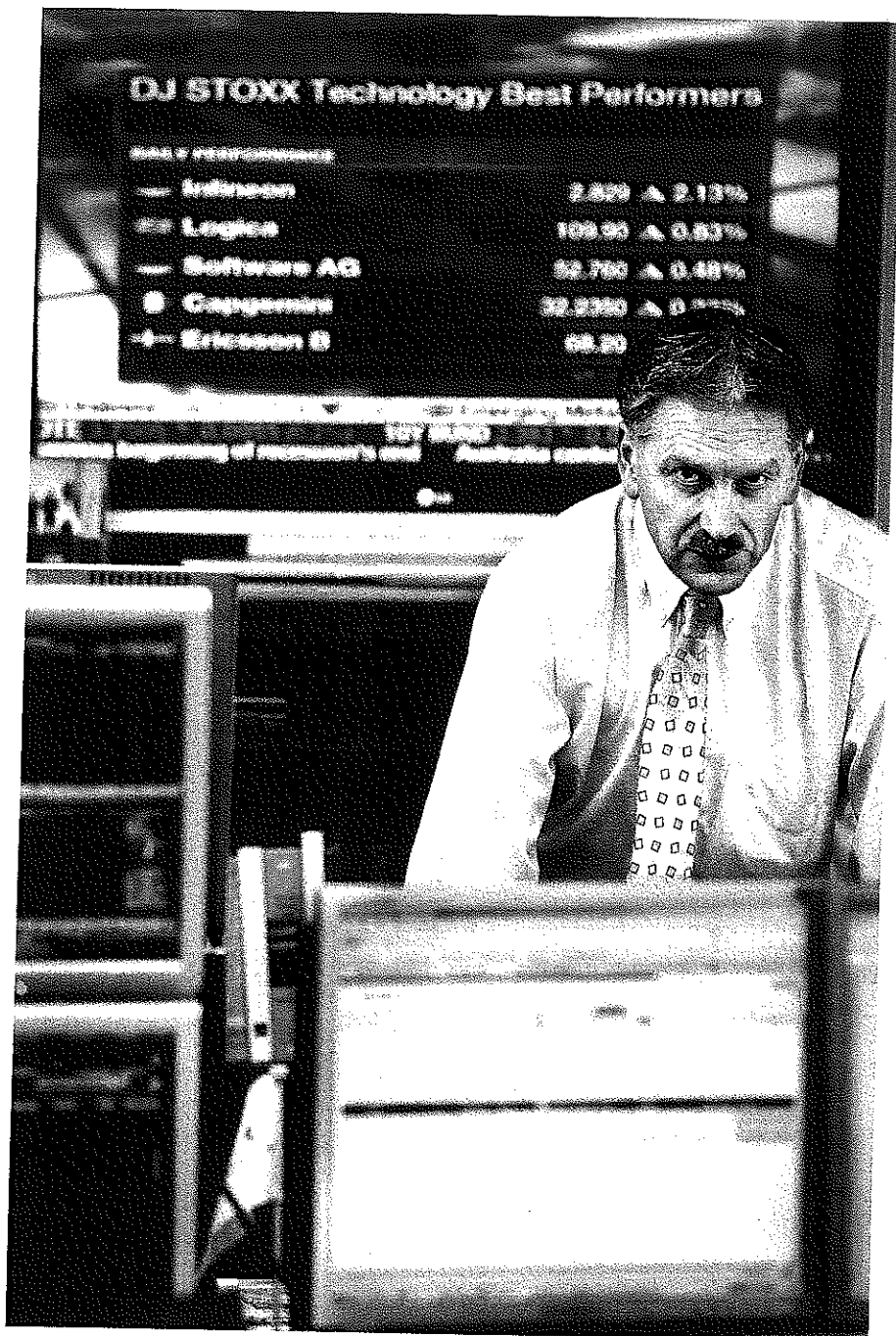
"Omdat er een einde aan een tijdperk is gekomen, het tijdperk van almaar meer krediet tegen een almaar lagere prijs. Vanaf 1983 tot 2007 maakte de economie gouden tijden door en is alles bijna in één rechte streep omhoog gegaan. In die periode heb-

ben we onze welvaart niet verdiend, maar voor een groot gedeelte geleend. Maar daarom zijn we wel met z'n allen zo rijk geworden. Schulden hebben is niet erg, als je ze ook maar kunt betalen wanneer het minder gaat. Dat is nu het probleem geworden. Naast de toename in kredieten was het risicobesef zeer laag geworden. Steeds meer mensen konden makkelijker aan meer krediet komen. Door de kredietcrisis is dat risicobesef bij banken nu weer terug. Straks gaat ook de rente omhoog. In plaats van weer sloten geld uitlenen – waar de overheid in haar herstelplan op rekent om de groei te realiseren – houden banken het liever vast om hun groeiende verliezen te kunnen financieren. Want vergeet niet dat het aantal faillissementen toeneemt, de werkloosheid en de betalingsachterstanden oplopen en de huizenprijzen dalen. De economie staat er slecht voor en dat kan nog jaren duren, omdat de toekomstige kredietverlening er totaal anders uitziet dan tot voor kort gebruikelijk was."

Beleggers zien dat duidelijk anders, getuige de forse koersstijgingen van het laatste half jaar.

"Als je kijkt naar de tweedekwartaalcijfers van veel bedrijven, is er maar één conclusie mogelijk: die zijn niet best. Maar de beleggers accepteren dat omdat steeds blijkt

'Er is een einde gekomen aan het tijdperk van almaar meer krediet tegen een almaar lagere prijs'



Kees de Kort: 'Beleggers zien en hopen dingen die helemaal niet zullen gebeuren'

dat de cijfers minder erg zijn dan gevreesd. Dat weet men te vertalen als 'goed'. Dus denkt men: de weg omhoog is schijnbaar ingeslagen, ik koop aandelen."

'Minder erg dan gevreesd' is toch beter dan 'slechter dan gevreesd'?

"Maar de laatste tijd zijn de cijfers in negentig procent van de gevallen minder slecht dan verwacht. Is dat toeval of zou er een commercieel belang bij zitten? Want wie maken die verwachtingen? De bankmannetjes natuurlijk. Zij hebben de verwachtingen lekker laag gezet zodat de cijfers minder slecht uitvallen dan gevreesd. Dat speelt een grote rol in de huidige koersstij-

gingen. Daarbij komt dat de koersen vóór maart 2009 waren gedaald alsof het einde van de wereld naderde. Ook overdreven. Dat je vervolgens een herstel krijgt, is niet vreemd. Maar we staan nu vijftien procent hoger dan op 1 januari 2009, en dat is fors erger dan ik had verwacht. Tussen de beurs en de reële economie moet een zeker verband zijn. Gaat het slecht met de economie, dan ruwweg ook met de beurzen. En andersom. Het gaat nu slecht met de economie, maar wel goed met de beurzen. Dat vind ik moeilijk te rijmen. Maar beleggers zijn van nature optimistisch. Altijd op zoek naar goed nieuws. Toch wegen die

incidentele goede nieuwtjes echt niet op tegen de tsunami van slecht nieuws."

Sinds 2005 waarschuwt u al voor toekomstige problemen met de economie. Waarom zag u het wel, maar de overheden niet?

"Tijdens de Troonrede van september 2008 was bij de regering nog de stemming dat als het een béétje mee zat, de recessie misschien wel aan ons voorbij zou trekken. Ik dacht toen: dat worden dikke minnen. Maar de omvang van de ellende had ik toen ook niet verwacht. Alle voorspellingen van het Centraal Planbureau zijn gebaseerd op bepaalde macro-economische modellen. Het is inmiddels duidelijk geworden – en nu formuleer ik het heel voorzichtig – dat die modellen achteraf gezien niet helemaal de juiste waren. Iedereen voorspelde maximaal een mini-minnetje en nu zitten we in de grootste crisis sinds tachtig jaar. Het is een hele prestatie: de grootste economische neergang sinds de Grote Depressie van de jaren dertig volledig missen! Maar nu zeggen ze aan de hand van diezelfde onjuiste modellen dat alles binnenkort weer beter gaat. Op basis waarvan dan? Ik hoor instanties zoals het CPB, De Nederlandsche Bank en het IMF ook helemaal niet over het mijns inziens echte probleem: te veel schulden en de consequenties daarvan voor toekomstige bestedingen."

U hebt zich al eens uitgelaten over Nout Wellink, president van De Nederlandsche Bank. Hij zou het schuldenprobleem wel al eerder hebben opgemerkt.

"Wellink moet gewoon weg. Het is heel simpel: vijf à zes jaar geleden hadden we een gezond financieel stelsel. Nu is dat totaal weg, terwijl er toch al die jaren toezicht is geweest. Nout Wellink had als toezicht-houder moeten ingrijpen op het moment dat alles nog goed draaide, maar hij heeft alleen gewaarschuwd. Een voorbeeld is dat een paar jaar geleden de hypotheekverstrekkers zichzelf een vrijwillige leenbeperking oplegden. Consumenten konden toen nog maar vier keer hun inkomen lenen. Volgens mij hield niemand zich eraan, anders waren de huizenprijzen sindsdien wel wat gedaald. Commercie en vrijwillige afspraken werken alleen als iedereen zich eraan houdt. Gebeurde niet. De directeur van de centrale bank had dat moeten weten en had moeten ingrijpen. Maar de overheid was ook niet in de stemming om de kredietverlening te beperken. Een verzachtende omstandigheid is dat we het al ►



▶ Iemaal zo goed hadden. De huizenprijzen stegen, we konden lekker vaak op vakantie, de belasting kon omlaag. Toch had Wellink moeten ingrijpen. De taak van een centrale bankier is om de tap dicht te gooien voordat het te gezellig wordt. Maar Wellink heeft er nog een vaatje bij gezet. Iedereen vond het fantastisch. Geen gezeik, iedereen rijk. We zien wel waar het schip strandt.”

Wat ziet u tot het einde van 2009 gebeuren?

“De resultaten van bedrijven gaan verder omlaag. De winsten zijn al gehalveerd en die gaan nog verder afnemen. Misschien dat er een minimaal economisch herstel komt op basis van de overheidsbestedingen, maar de overheidstekorten en de schulden nemen alleen maar toe. Het begint echt een pijnpunt te worden. De huizenprijzen gaan verder omlaag omdat banken minder krediet verlenen. Van een daling van dertig tot veertig procent op de langere termijn zou ik niet opkijken. De werkloosheid zal binnenkort verdubbelen. Dat zijn dan alleen nog de werknemers. Er zijn ook erg veel zzp'ers, maar die worden statistisch niet gezien als werkloos. Terwijl zij misschien nog maar werk hebben voor tien uur in plaats van veertig uur en ook nog eens tegen andere tarieven werken. Er komt niet veel goeds aan voor de rest van 2009.”

Maar dan breekt gelukkig 2010 aan...

“Helaas. Meer ellende. 2010 wordt het jaar van de salarisverlagingen. Steeds meer bedrijven zullen zeggen: of tien procent van het personeel gaat weg, of we leveren allemaal tien procent van het salaris in. Zeg het maar. Tot een paar maanden geleden

waren salarisverlagingen onbespreekbaar. Maar het kan niet anders. Dat is één van de stappen naar het oplossen van de crisis. Anders gaat het nog veel langer duren. Zolang niemand de crisis écht ziet en blijft denken dat het binnenkort wel weer beter zal gaan – die stemming is er nu nog in Nederland – wordt er niets opgelost.”

In 2011 misschien?

“Denk ik niet. Als je kijkt naar economische cycli is de 25 jaar voorspoed die we hebben gehad belachelijk lang geweest. Het opmerkelijke is niet dat het nu misgaat, maar dat het nu p as misgaat. Alles is afgekocht met meer krediet. Iedere keer dat het misging, werd er meer geld in gepompt. Hoe groter de onevenwichtigheden zijn geworden, hoe langer het duurt voordat je ervan af bent.”

‘Producenten moeten meer produceren en consumenten meer consumeren. Maar dat gaat in de praktijk niet gebeuren’

Hoe komen we dan uiteindelijk van deze recessie af?

“In principe is het simpel. Producenten moeten meer gaan produceren en consumenten meer consumeren. Maar dat gaat in de praktijk niet gebeuren. Na de beurspaniek van vorig jaar lijkt het vertrouwen weer wat toe te nemen, maar de economische realiteit is zelfs slechter dan een half jaar geleden. Ten eerste moeten we dat accepteren en vervolgens moeten we bedenken wat de oorzaak daarvan is. Naar mijn mening zijn dat dus de almaar toegenomen schulden. Die moeten we bereid zijn af te boeken. Maar waar gaat dat geld vandaan komen? Iemand zal het verlies moeten nemen, en dat proberen we nu juist krampachtig te voorkomen. We houden de status-quo in stand. De overheid zou vooral de neergang moeten faciliteren. Bijvoorbeeld door om- en bijscholingsplannen op te zetten, of iets te bedenken om particuliere schulden fiscaal afrekbaar te maken. Uiteindelijk moeten we ook nog de consequenties van de verliezen nemen. Die komen erop neer dat we allemaal wat minder

rijk zullen worden. We hebben te veel geleend. De leningen moeten we gedeeltelijk aflossen, waardoor we minder aan andere zaken kunnen uitgeven. En dan beginnen we straks vanaf een lager niveau gewoon weer opnieuw met opbouwen.”

Hoelang gaat het allemaal duren?

“Als we morgen met z’n allen bereid zouden zijn om tien procent in te leveren, kan de crisis bij wijze van spreken volgende week al opgelost worden. Maar de grote vraag is: wie gaat wat inleveren? Dat is een politiek verdeelprobleem. Je kunt het als overheid ook gewoon doordrukken, maar zo werkt het Nederlandse model niet. Daarom zal de huidige ellende in ieder geval langer duren dan strikt genomen nodig is.”

En wat betekent dat voor de beurzen?

“Niet veel goeds. In dit scenario gaan er nog veel slechtere bedrijfsresultaten komen. De winsten staan onder druk, afschrijvingen en faillissementen komen eraan en de koersen blijven maar stijgen. Beleggers reageren nu op de resultaten exclusief alle tegenvallers. Ja, zo kan ik het ook. De kwaliteit van de bedrijven is slechter, maar de prijs van de aandelen hoger. Vind ik een rare combinatie. Dus ik zou zeggen: lagere koersen. Maar hoe diep dat gaat, is moeilijk te zeggen.”

We stevenen dus af op een lager welstands niveau?

“Ja. Maar erger dan dat gaat het niet worden, hoor. Mensen die rijk waren, worden minder rijk: in plaats van drie keer op vakantie kunnen ze nog maar één keer op vakantie; in plaats van iedere drie jaar een nieuwe auto wordt het iedere vijf jaar. Gewoon welvaart inleveren. Voor de bovenkant van de samenleving, hè. De onderkant zal er niet eens veel van merken, die had al niet veel. Dus wat is het probleem? Dan hebben de rijken maar geen vakantiehuis of plezierjacht. Bovendien, als de huizenprijzen fors dalen, scheidt het ook weer kansen voor mensen met normale inkomens die voorheen buitenspel stonden.”

Ligt u zelf weleens wakker van de gevolgen van deze recessie?

“Nooit. Ik vind het geen enkel punt om een stapje terug te moeten doen. Het merendeel van Nederland kan dat ook makkelijk. Het is natuurlijk niet leuk. Maar we gaan echt niet van rijkdom naar armoede. Een weekendje naar New York deden we tien jaar geleden ook niet. Is het nou zo erg als dat nu niet meer kan?” |