

Beste insider,

De meeste wereldbeurzen noteren meer dan 50% boven de lows van maart, nauwelijks 5 maanden geleden. Je moet al heel ver teruggaan in de tijd om een dergelijke stijging in een dergelijk korte periode te vinden.

Maar, aan de andere kant, moet je ook al heel diep graven om een *beursdaling* van 68% te vinden. Yep. Tussen mei 2007 en maart 2009 verloor de BEL20 maar liefst 68% in waarde. Dat is correct.

Is een stijging van 50% dan echt zo uitzonderlijk na een rammeling van dergelijke omvang? Nee? Waarom is iedereen dan opééns zo verdomd enthousiast over deze rally?

Ik krijg weer telefoontjes van mensen die nooit eerder aandelen kochten. Ze willen weten of ze nu moeten instappen. *Jan met de pet* is terug. Bang om de stijgende koersen te missen.

Je moet maar naar de koersen van de banken kijken om te weten waar het geld naar toevloeit. Beleggers zijn toch iets apart. Het lijkt wel alsof ze bedrogen *willen* worden.

Ziet er hier nu echt niemand wat er aan de hand is? Hoeveel kwartalen na mekaar heeft de banksector verliezen gepubliceerd die groter zijn dan het bruto nationaal product van sommige landen? Vijf, zes kwartalen?

Maar in het eerste kwartaal - toen de economie helemaal de afgrond in donderde - zou men opééns terug aanknopen met winstcijfers? Beleggers lijken het te slikken. Het ergste is voorbij! De media doet er nog een schepje bovenop .... en kijk ... daar gaan de bankaandelen als een komeet de ruimte in.

Ik zal je zeggen wat ik ervan denk. De verliezen die banken in de voorbije twee jaar realiseerden, zijn vooral een gevolg van grote afschrijvingen op rommelkredieten en synthetische producten met die rommel als basis.

Tot voor kort moesten financiële instellingen hun activa waarderen volgens marktwaarde. Indien er ergens CDO's verhandeld werden voor 5% van de faire waarde, moesten alle banken die CDO's voor dat bedrag in de boeken opnemen.

Maar sinds kort laat men het aan het deskundig oordeel van de banken zelf over om te bepalen wat die rommel waard is. Je voelt mij al komen misschien?

Neem nu KBC. De markt was aangenaam verrast omdat men - geheel onverwacht - uitpakte met winstcijfers. Koers meer dan 20% de lucht in. En de volgende nog ééns 10% of zo.

Mja. Als je enkel en alleen kijkt naar het laatste lijntje in de resultatenrekening, mag je zeggen dat het mooi is geweest bij KBC. Maar echt ver hoeft je niet te zoeken om te weten waar die winst opééns vandaan komt. De CDO's die KBC eerder had afgeboekt, blijken opééns 1,3 miljard euro meer waard dan 3 maanden geleden. En kijk best belegger, daar is je winst!

KBC is maar een voorbeeld. Andere banken passen dezelfde trucjes toe. Maak je geen zorgen.

Ok, ok. Maar het gaat toch beter met de economie? De banken zijn misschien nog niet waar ze moeten zijn maar de conjunctuur is toch aan het keren.

Bernanke heeft het ons gezegd!

Wel, hoe zal ik dit voorzichtig zeggen?

Bernanke's track-record van voorspellingen is niet bepaald van die aard om veel vertrouwen te hebben in zijn uitspraken.

Eerst en vooral heeft hij deze crisis niet zien aankomen. Sterker nog. Hij heeft meteen na zijn aantreden voor het congres verklaart dat er geen sprake is van een vastgoedbubbel

*"Ben S. Bernanke denkt niet dat de vastgoedboom een bubbel is die ieder moment kan springen", schreef The Washington Post enkele dagen nadat hij door Bush benoemd werd.*

Van een misser gesproken.

In juni 2007 kwam hij opnieuw met een dijenkletser. *"De problemen in de subprimesector zullen geen effect hebben op de reële economie".*

Nee, Ben. Tuurlijk niet Ben.

We spoelen nog wat verder. Naar 9 juni 2008. Enkele maanden na het kapseizen van Bear Stearns. Zelfs toen was het licht nog niet gaan branden bij deze *wonderboy*. *"Ondanks een stijging van de werkloosheid, lijkt het gevaar op een recessie geweken", aldus Bernanke.*

Je zegt het maar. Jij bent tenslotte de knapste kop van ons allemaal.

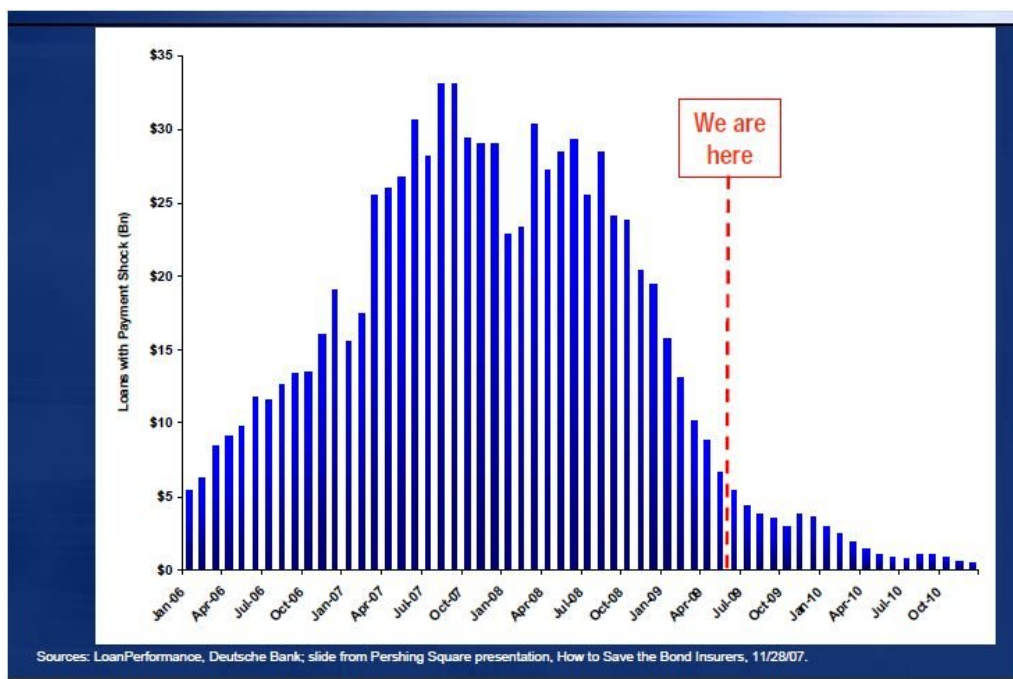
Nog ééntje om het af te leren. Een uitspraak van 16 juli 2008.

*"Freddie Mac en Fannie Mae zullen deze storm overleven"*

Minder dan 2 maanden later werden beide bedrijven genationaliseerd en rechtgehouden met meer dan \$100 miljard aan overheidsgeld. Of is het inmiddels \$200 miljard? Ze vragen zo dikwijls om extra geld dat het moeilijk is om de tel bij te houden.

Is dat nu de Ben Bernanke die beleggers aan het kopen zet omdat HIJ zegt dat de economie aan het keren is? Ik weet het zo niet, maar persoonlijk heb ik geen grijntje vertrouwen in zijn uitspraken.

Laat mij je even vertellen waarom ik van mening ben dat Bernanke opnieuw fout zit. Ik zal beginnen met een klein beetje goed nieuws. Vooraleer je mij van doemdenken verdenkt.



De problemen met subprimekredieten liggen achter ons. De meeste van deze leningen werden verstrekt met *teaser rates*. Dat wil zeggen lage afbetalingen de eerste jaren om dan naar een "normale" aflossing over te gaan. Normaal betekent in de praktijk 2 of 3 keer meer. Niet moeilijk dat heel wat sukkelaars hun lening niet meer kunnen aflossen van zodra deze *resets* gebeurden.

De problemen in de banksector vallen ook grotendeels samen met het tijdstip waarop deze resets hun hoogtepunt bereikten.

Het slechte nieuws dan. Er zijn nog meer dan voldoende leningen van slechte kwaliteit die banken nog voor jaren naar adem doen snakken.

"Alt-a loans" bijvoorbeeld. Risicovoller dan "prime loans". Maar veiliger dan "subprime". Het gaat hier over leningen verstrekt aan particulieren met een slechte kredietscore. Bovendien hoefde je ook niet over erg veel documentatie te beschikken om een dergelijke lening te bekomen.

*"Verklaren dat je \$4,000 per maand verdient, is voldoende meneer. We hebben echt je loonfiche niet nodig om deze leningaanvraag voor je in orde te maken".*

Misschien daarom dat deze leningen ook bekend zijn als *"liar loans"*?

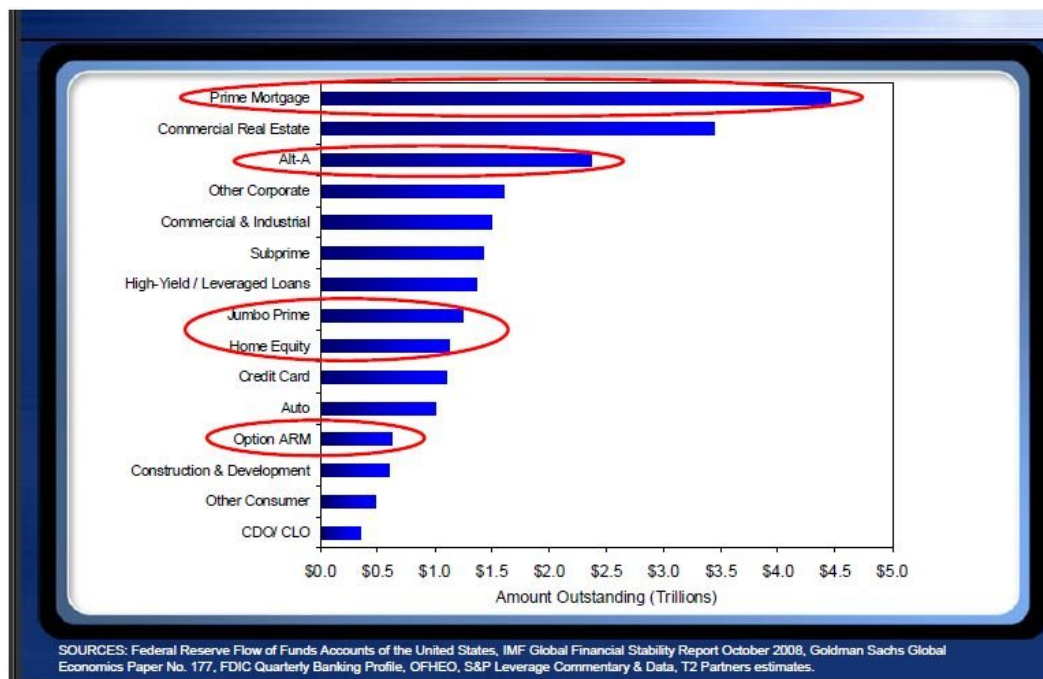
De markt van Alt-a loans is bijna twee keer zo groot als die van subprime.

En om je gerust te stellen. Er is nog maar rotzooi :-)

Jumbo-leningen, home equity (gebruik je huis als een credit card) en Option ARM's (kies zelf hoeveel je aflost).

Dan zwijg ik nog over de verliezen die een normale recessie met zich meebrengt bij de "prime"-hypotheken ... credit card leningen ... en commercieel vastgoed.

Als je het allemaal bij mekaar optelt, kom je aan een markt die 6 keer groter is dan de totale subprimemarkt. De verliezen zijn relatief misschien wat kleiner, maar door de grote omvang van deze markt zijn opnieuw zeer zware afwaarderingen te verwachten voor de banksector.



Bovendien zijn ook een aantal van deze leningen verstrekt met *teaser rates* waarbij de bulk van de resets nog moeten komen. Gewoonlijk leiden resets tot stijgende *default rates* ... en bijkomende afschrijvingen voor de banken.

Als de cheerleaders van de Amerikaanse economie (Obama, Bernanke en Geithner) vertellen dat de vrije val gestopt is, zit daar wel iets in. Het zou er nog aan moeten mankeren. Ze hebben massale bedragen in de economie gepompt om tegengewicht te bieden aan de terugvallende consumptie.

Wat ze er niet bij vertellen, is dat het hier gaat over toekomstige inkomsten die nu reeds gespendeerd werden.

Als een gezin geld leent en een nieuwe auto koopt, stimuleert men vandaag de economie. De komende vijf jaar zal men echter wat minder kunnen consumeren omdat een deel van het inkomen gereserveerd wordt door de afbetalingen. Dat is het effect van leningen op de economie.

Als de VS \$2.000 miljard leent dit jaar, zal men in de komende jaren \$2.000 miljard minder kunnen uitgeven om die lening terug te betalen. Vandaag meer groei. Morgen minder.

Bovendien naderen we zo stilletjes aan het moment dat de financiële markten zich vragen beginnen te stellen over de terugbetalingscapaciteit van een aantal landen. De overheid zal moeten bezuinigen vroeg of laat. Niemand die eraan twijfelt. En zoals de extra overheidsuitgaven vandaag de economie ondersteunen, zo zullen bezuinigen later een rem zetten op de eventuele groei.

Als de economie dan al gekeerd is, zal het herstel maar een mager beestje zijn. Groeicijfers die amper boven het nulpunt uitkomen.

Maar ik zeg wel degelijks "als". Mocht de banksector opnieuw in een storm terechtkomen, kunnen de beurzen opnieuw bijzonder hard onderuit gaan.

De *lows* van maart zijn niet van beton. Het zou mij niet verbazen indien de aandelenkoersen nog ééns halveren vanaf de huidige niveau's.

Voor de 100K portefeuille ben ik volledig uit de aandelenmarkt gestapt. Al moet ik toegeven dat het qua timing moeilijk is. De beurs is nu vijf maanden aan het stijgen en wie weet kan dit herstel nog wel enkele maanden aanhouden?

Ik hoef echt niet de laatste euro uit de rally te persen. Zware verliezen vermijden, primeert in deze omstandigheden. En dat wil zeggen: aandelen verkopen!