

## Terugblik 2024: een tweeluik

Het VBA Journaal bestaat twintig bewogen jaren. In die tijd deden zich vier essentiële mondiale ontwikkelingen voor.

1. de ineenstorting van het communisme;
2. de opkomst van de Aziatische emerging markets;
3. de neerwaartse omslag van de Kondratieff cyclus in Japan;
4. de opwaartse Kondratieff cyclus in de Verenigde Staten en Europa, gedreven voor informatie technologie en internet.

Wat zal de komende twee decennia brengen?

In dit tweeluik doen wij een poging om die vraag te beantwoorden op een serieuze en wat minder ernstige wijze. De thema's van het eerste deel vormen daarbij het decor voor het schouwtoneel in de tweede helft.

Welke ontwikkelingen de komende 20 jaar de wereld

en de financiële markten zullen domineren, blijft natuurlijk gissen. Alleen ALM modellenbouwers durven zo'n voorspelling ongegeneerd aan. Toch biedt de situatie anno 2004 al genoeg aanknopingspunten om een gerede tijd vooruit te kijken.

De grote thema's die zich op mondiaal niveau aftekenen zijn:

1. de oplopende spanningen tussen de Christelijke en de Islamitische wereld;
2. tekort aan drinkwater;
3. de versturende invloed van voortgaande milieuverontreiniging op het ecologische systeem;
4. de opkomst van China en India als economische en politieke supermachten;
5. vergrijzing in Japan en Europa en in mindere mate in de Verenigde Staten;
6. een neergaande Kondratieff cyclus in de VS en Europa;
7. een opgaande Kondratieff cyclus in Japan.

Philip Menco



De kiem voor een nieuwe botsing tussen de Christelijke en de Islamitische wereld is al gelegd. Na de kruistochten in de vroege middeleeuwen en het Osmaanse rijk (circa 1280 tot 1922) lijkt een nieuwe periode van botsingen der culturen aangebroken. Volkeren komen in opstand als zij voldoende tijd en besef krijgen om hun eigen situatie te kunnen afzetten tegen die van een aspiratie groepering. Bovendien moet men nog over genoeg machtsmiddelen en menskracht beschikken om de strijd aan te binden. Leaders die handig inspelen op de frustraties maken deze manifest en weten volksmassa's onder religieuze vlag op te zwepen tot gesystematiseerde actie.

Door de verpaupering en onderdrukking van de Islamitische en vooral de Arabische bevolking in de afgelopen jaren enerzijds en het volkomen gebrek aan begrip van de Islamitische waarden en normen in de Christelijke wereld anderzijds, kon een nieuw kruidvat ontstaan. Veelal schatrijke dictators in de olie-exporterende landen trachtten met steeds hardere repressie hun positie te handhaven en de onvrede de kop in te drukken. Zij bereikten het tegendeel. Ook de agressie van de VS en de volstreekte naïviteit en kortzichtigheid van Europa vormen een vruchtbare voedingsbodem voor extremisme. President Bush heeft het waarschijnlijk juist gezien dat de strijd lang gaat duren. De vraag luidt echter wel of de vijand nog lang "terrorist" heet.

In dit kader is het weinig opbeurend dat ook de afgelopen vier eeuwen begonnen met majeure schermutselingen tussen de dan bestaande grootmachten. In 1618 begon de dertigjarige oorlog rond het Habsburgse rijk, een eeuw later waren Oostenrijk-Hongarije en Frankrijk opnieuw in oorlog, terwijl de Republiek der Verenigde Nederlanden de strijd aanbond met Groot-Brittannië, Napoleon overheerste de eerste decennia van de negentiende eeuw en tussen 1914 en 1918 vond de Eerste Wereldoorlog plaats.

Drinkwater dreigt een nieuwe bron van strijd te worden. In grote delen van het Midden-Oosten, Afrika en Zuid-Azië lopen de spanningen nu al op. Naargelang de wereldbevolking groeit en het milieu verder achteruitgaat, zullen ook andere delen van de wereld het schaarse schone drinkwater anders moeten verdelen. Een miljoen liter water per jaar om een golfbaan in topconditie te houden, is in dit kader een onhoudbare luxe.

In de westerse wereld wordt de laatste jaren steeds bewuster en zuiniger omgesprongen met het milieu. Wie moderne industriële ondernemingen vergelijkt met twintig jaar geleden, krijgt groot respect voor de gigantische vorderingen op het gebied van de uitstoot van schadelijke stoffen in de lucht en lozing op het water. Maar milieubeheer en -behoud is een kostbare aangelegenheid. De zich snel ontwikkelende landen in Azië zijn daar nog niet aan toe. Taiwan heeft zijn eigen natuur volledig ten gronde gericht. China is daar hard naar op weg. Als India en Pakistan op de ingeslagen weg doorgaan, moet ook daar het ergste gevreesd worden. En milieuverontreiniging houdt zich niet aan grensovergangen. Schone lucht, schoon water, oerwouden als aardse longen, alle worden de komende twintig jaar schaarser. Volgens deskundigen zal de zeespiegel stijgen en het klimaat mondiaal veranderen met alle invloed van dien op de verdeling van de welvaart in de wereld.

De verschuiving van economische macht naar China en India lijkt onafwendbaar. Alleen al de bevolkingsopbouw en de mentaliteit in beide landen moet er toe leiden dat de mondiale koek de komende jaren anders wordt verdeeld. Daarbij ijlt het episch centrum van de politieke macht doorgaans tien tot vijftien jaar na. Mede gezien de vergrijzing in Europa en Japan en in mindere mate in de VS is een verlies aan economisch en politiek belang van de westerse wereld onvermijdelijk. We zullen op zoek moeten naar nieuwe bronnen van inkomsten om de huidige levensstandaard enigermate te kunnen voortzetten.

Het hele beeld past keurig in de lange golftheorie die wel Kondratieff cyclus heet.  $n$  daarin vallen vier fasen te onderscheiden die samen 40 tot 60 jaar duren. Europa en de VS bevinden zich sinds 1982 in de opgaande fase van de cyclus. Japan maakte sinds 1989 juist de neergaande fase door. Hoelang de VS en Europa nog kunnen profiteren van relatief lange perioden van voorspoed, afgewisseld door enkele korte inzinkingen, is onzeker. De recente hardnekkige groeistagnatie in Europa, de escalerende schuldenopbouw in de VS en de klap die volgde op de euforie van de jaren negentig vormen alle signalen van een naderende omslag. Die begint met de zogeheten recessiefase om ten slotte over te gaan in de depressiefase. Japan gaat ons elf jaar voor, mocht u willen weten wat dat betekent. En juist dat land ver-

toont anno 2004 de eerste tekenen van herstel. De trage initiële fase duurt overigens circa tien jaar.

Het laat zich raden wat bovengeschetst wereldbeeld voor consequenties heeft op de financiële markten. Op basis van voorgaande Kondratieff cycli wetten we dat de neergaande perioden gepaard gaan met rentabiliteitserosie bij het bedrijfsleven en contractie van de koers-winstverhouding op de aandelenmarkten. Vrij vertaald: aandelen leveren nominaal per saldo niets op en brengen reëel verlies. In de voorgaande vier cycli nam de inflatie in eerste instantie toe en steeg daarmee samenhangend zowel de korte als de lange rente. Vlucht uit financiële waarden naar

tastbare goederen (tangible assets) treedt op. Pas in tweede instantie daalt de rente weer onder invloed van de zwakke conjunctuur. Valutair valt minder te voorspellen, maar een verdere depreciatie van de Amerikaanse dollar en de euro lijkt onafwendbaar.

Is dit een zwartgallige visie? Voor Europa en de Verenigde Staten zijn de vooruitzichten inderdaad minder rooskleurig. Daar staat tegenover dat Azië juist geweldig opkomt. Zo'n 700 miljoen mensen krijgen het dus moeilijker en 3 miljard wat beter. Die kunnen op hun beurt er voor zorgen dat wij ook weer uit het dal kruipen. Maar dat is een mooie visie voor een redacteur van het VBA Journaal in 2024.

Het VBA Journaal, 40<sup>e</sup> jaargang, winter 2024, besteedt aandacht aan koppeling, nu vijf jaar terug van de Amerikaanse dollar aan de Aziatische yuen. De VS profiteert daardoor van een kunstmatig gunstige concurrentiepositie. De exportmotor vormt de enige mogelijkheid om het land uit de jarenlange depressie te trekken. Sinds 2005 zijn de Verenigde Staten in een neerwaartse spiraal beland onder invloed van escalerende militaire uitgaven en de ineenstorting van de huizenmarkt. In eerste instantie probeerde de overheid met vergaande belastingverlagingen en omvangrijke steun aan het bedrijfsleven het tij te keren. Helaas leidden deze maatregelen vooral tot een onhoudbaar financieringstekort en de verdere depreciatie van de dollar. Het kon de consument niet bewegen tot meer uitgaven. Deze kampte met hoge rentelasten van schulden waartegenover steeds minder bezittingen stonden door de val van de huizenprijzen, de aandelenkoersen en geleidelijk ook van de waarde van goederen en diensten. De oplopende werkloosheid in combinatie met het wegvallen van de meeste pensioenvoorzieningen holde de koopkracht verder uit. Al snel leidde dat tot protectionistische maatregelen om de eigen industrie te beschermen. De daarop volgende handelsconflicten met China en India zorgden voor een verder isolement van de Amerikaanse economie.

Ook de daling van de lange rente tot onder de 1% in 2014 deed geen goed. Het droeg in belangrijke mate bij aan de ineenstorting van de pensioenfondsen die in de voorafgaande jaren onder druk van toezichthouders hun aandelenposities massaal hadden verruild voor "risicoloze" kortlopende

vastrentende waarden. Bovendien maakte de lage rente individuele besparingen als substituut vrijwel zinloos.

De jarenlange deflatie zorgde er tegelijkertijd voor dat schulden van de overheid, het bedrijfsleven en de consument in reële zin eerder toe- dan afnamen. Alleen dankzij de locomotiefunctie van de Chinees-Japanse as kon de Amerikaanse economie de laatste tijd weer wat opveren. Door de (te) goedkope dollar wist de VS immers haar concurrentiepositie op de wereldmarkt voor agrarische producten te versterken. Ook de toeristenindustrie deed het goed. Door de ernstige luchtvervuiling die heel Azië teistert, hebben schoonlucht vakanties een grote vlucht genomen. Uiteindelijk is het toch veel aangener om de longen te vullen met echte verse lucht dan altijd maar gebruik te maken van zuurstofcentra.

Jammer dat Europeanen tegenwoordig nog zo weinig reizen. Nu de vergrijzing zijn piek nadert, gaat al het geld op aan gezondheidszorg en de WEH (Wet Europese Herverdeling). Laatstgenoemde verving in 2017 op initiatief van de president van Europa alle lokale pensioenvoorzieningen. De last van dit omslagstelsel drukt evenwel zwaar ondanks de verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd voor niet-ambtenaren naar 72 jaar. In het europarlement gaan al stemmen op om nicotine weer van de lijst van verboden middelen te halen. Dat zou de gemiddelde levensverwachting immers aanzienlijk kunnen verlagen. Ook beperkt het de illegale handel.

In veel landen in het Verre Oosten hebben Europese gastarbeiders toch al een slechte naam. Lui, snel gebruik makend van sociale voorzieningen en onvol-

doende bereid tot integreren, luidt de volksmening. Veel Europeanen beheersen nauwelijks het Mandarijns of Japans, terwijl ze al jaren in dit deel van de wereld wonen en werken. Dat leidt tot toenemende spanningen met de hardwerkende autochtone bevolking.

Juist die arbeidsmoraal heeft er de afgelopen dertig jaar voor gezorgd dat het economisch zwaartepunt van de wereld zich geleidelijk naar de Chinees-Japanse as heeft verschoven. Inmiddels zijn China en India de enig overgebleven supermachten met voldoende middelen en technologie om een dominant militair apparaat in de lucht te houden. Zij voeren onderling een wapenwedloop in elektronische strijdmiddelen zoals robotica en anti-com-municatiesystemen. Japan spint garen bij haar expertise in miniaturisering en heeft zich als economische macht hersteld door massale investeringen in hypermoderne productiefaciliteiten. Het "allen samen" pact van 2007 bood het land de unieke gelegenheid om de industriële capaciteit op nieuwe leest te schoeien en daarmee de rest van de wereld jaren voor te geraken. Bovendien verloor het land van een deel van de financieringsproblematiek van de vergrijzing.

Eigenlijk is alleen de situatie in Afrika de afgelopen twintig jaar nauwelijks veranderd. De aids epi-

demie die het continent gedurende vele jaren teisterde, is weliswaar verleden tijd dankzij massale inen-tingscampagnes, maar aanhoudende oorlogen houden iedere serieuze ontwikkeling tegen.

De beleggingsstrateeg boog zich over zijn visie die hij weldra op het hypernet zou zetten. Nog steeds kostte het hem moeite geen spreekfouten te maken. Weliswaar vertaalde zijn tongset alles keurig in het Hindoe, maar dan moest je wel netjes articuleren. Dat valt als 67 jarige helemaal niet mee. Nee, zelfs een karig pensioen zit er voorlopig niet in. Onwillekeurig dwaalde zijn blik af naar de hoek van zijn oude bureau. Daar stond in een antiek plastic lijstje een vergeeld bordje. Met moeite viel de tekst nog te lezen: "Een ervaren profeet wacht af wat er gebeurt".

