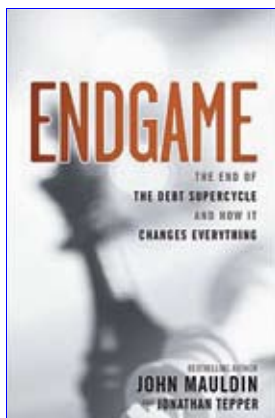


# Endgame: the end of the debt supercycle and how it changes everything

Review door Léon Cornelissen,  
*Hoofdeconoom Robeco*



Heel toepasselijk heeft het boek 'Endgame' van John Mauldin en Jonathan Tepper als motto het uitstekende advies van een van de grootste schakers ooit, José Raúl Capablanca: "Om je spel te verbeteren moet je voor alles het eindspel bestuderen". En aan het eindspel in de schulden-super-cyclus die meer dan zestig jaar geleden begonnen is, zijn we

bijna toe. De kredietcrisis is immers nog niet voorbij. Het schuldenprobleem is niet opgelost. Schulden zijn alleen maar van de huiseigenaren verschoven naar de banken en uiteindelijk de overheden. Die kan niemand meer te hulp schieten. Daarmee bereiken we het eindspel. Hoe reageren overheden op deze problemen? Volgens de auteurs gaan we eerste een periode van deflatie tegemoet als gevolg van de schuldafbouw en vervolgens inflatie omdat overheden zich uiteindelijk tot extreme maatregelen zullen zetten om uit de deflatoire klem te komen.

Het ruim met grafieken geïllustreerde boek begint met een beschrijving van het ontstaan van de schulden-crisis. De kern van het betoog is dat schulden zo hoog zijn opgelopen dat een groot deel onmogelijk terugbetaald kan worden in dollars die een waarde hebben dichtbij de waarde van de dollar in 2011. Ze maken interessante punten: zo merken ze op dat velen zeggen dat de Verenigde Staten nooit in gebreke zijn gebleven, maar ze hebben wel de gouden standaard verlaten en daarmee buitenlandse beleggers in Amerikaanse obligaties een verlies van 30% bezorgt.

En passant worden wat lessen macro-economie uitgedeeld. Je kunt niet allemaal tegelijk een overschot op de lopende rekening scheppen. In dat geval moet je bidden dat er leven op Mars is dat uitsluitend olijven, rode wijn en Guinness bier consumeert citeren de auteurs Rob Parenteau instemmend. Uitgebreid aandacht wordt geschonken aan de elementen van deflatie en vervolgens het tegenovergestelde: inflatie en hyperinflatie, met aardig cijfermateriaal.

In het tweede deel maken de auteurs een rondje langs de belangrijkste economische blokken om te zien hoe het eindspel daar gaat uitpakken. Het is onder de huidige omstandigheden interessant te zien wat zij voor de Eurozone verwachten. Griekenland en Portugal zullen

volgens de auteurs moeten herstructureren. Ook voor Spanje vinden zij het moeilijk een uitweg te zien. Ierland gaat het redden, ik krijg de indruk omdat het volgens de auteurs het recht heeft om het te redden omdat ze in tegenstelling tot Griekenland de juiste en moeilijke inspanningen doen. Over Italië geen woord. Dan draaien ze de probleemstelling om: wat is een Europees succesverhaal? Het kleine Malta luidt het toch enigszins teleurstellende antwoord.

Uitgesproken negatief zijn de auteurs over Japan: een insect op zoek naar een autoruit. In het licht van het hoge structurele overheidstekort en een schuldquote op weg naar de 230% BBP in 2015 een monetisering van die schuld het meest aannemelijke scenario. De yen zal flink in waarde dalen, Japanse rentes gaan omhoog. Dit lijkt een abrupte verandering voor Japan na meer dan twintig jaar deflatie, maar zoals de auteurs terecht opmerken is een draai van 180 graden meermaals vertoond in de Japanse geschiedenis.

Positieve verwachtingen koesteren de auteurs voor opkomende markten. Hun aandeel in de wereldmarkt-kapitalisatie is klein dus instromend geld kan leiden tot een verdubbeling of verdriedubbeling van koersen over de komende jaren. Opkomende markten kunnen dus gemakkelijk de volgende zeepbel worden. Maar wellicht is het beste moment om in te stappen na de volgende Amerikaanse recessie (er komt altijd een volgende Amerikaanse recessie!) Het zou de 'trade of the decade' kunnen worden.

Helemaal aan het eind van het boek merken de auteurs terecht op dat er een groot verschil is tussen het begrijpen van de brede economische problemen en er geld mee te verdienen. Helaas hebben hun praktische adviezen een zeer oppervlakkig karakter. Het zijn in feite twee onvolledige lijstjes van: waarin te beleggen wanneer je gelooft in deflatie en waarin te beleggen wanneer je gelooft in inflatie. Voor meer gedetailleerde adviezen verwijzen de auteurs naar een speciale website: [www.johnmauldin.com/endgame](http://www.johnmauldin.com/endgame) waar je je onder meer kunt opgeven voor een gratis wekelijkse nieuwsbrief.

De auteurs realiseren zich dat ze een weinig vrolijk te verhaal te vertellen hebben. In hun epiloog ontpoppen zij zich toch tot onverbetelijke optimisten (een beroepskwaal in de financiële wereld ben je geneigd te denken). Al in 2021 of in 2031 wil niemand terug naar de goeie oude tijd van 2011 dankzij de accelererende technologische vooruitgang.

**Endgame: the end of the debt supercycle and how it changes everything**  
*John Mauldin and Jonathan Tepper*  
Uitgever: John Wiley & Sons, Hoboken  
New Jersey, 2011