



## ‘Imponderabilia’

Een lastig woord voor economen en beleggers: imponderabilia.

De Dikke Van Dale vertaalt het als *“Omstandigheden waarvan de waarde niet precies aan te geven is, maar die toch hun onmiskenbare invloed laten gelden.”* Helaas: we hebben er momenteel volop mee te maken.

Het waren hectische zomermaanden voor beleggers. Goud en ook Amerikaanse en Duitse staatsobligaties stegen weer in waarde. Want daar was-ie weer: de angst voor een recessie. Slechte economische cijfers gecombineerd met uitstel van betaling voor Griekenland, liquiditeitstekort bij Europese banken en verlaging van de kredietwaardigheid van de Verenigde Staten bepaalden het nieuws deze zomer. Europese aandelen kregen de zwaarste klappen.

**Achteruitkijkspiegel** De economische groei in 2010 lijkt gedreven door een combinatie van wat vervangings-investeringen, het effect van extra dollars van Bernanke en sussende woorden van Trichet: onvoldoende om te spreken van duurzaam herstel. De omstandigheden in Amerika en Europa zijn nog steeds gedeeltelijk vergelijkbaar: een schuldenberg - opgebouwd door consumenten, banken en overheden - die wordt gedragen door gepensioneerden, exportlanden en andere nettospaarders, onzekerheid en te weinig bestedingen. Er zijn simpelweg twee oplossingen voor deze problematiek: hard werken en zuinig leven of de schuld laten kwijtschelden door inflatie.

**Hawkish** Het calvinistische Europa lijkt vooralsnog te kiezen voor de eerste optie: hard werken en zuinig leven. Het monetaire beleid is streng (relatief hoge rente en weinig extra euro's) om inflatie te voorkomen. Die houding noemen we hawkish, in jargon. De Europese handelsbalans blijft zo weliswaar stabiel en de euro sterk, maar het is op deze manier een zware opgave om de werkloosheid te bestrijden en schulden af te lossen.

**Dovish** De Verenigde Staten proberen zich uit de schulden te infleren; nul procent rente en veel, veel extra geld (dovish versus hawkish monetaire politiek). Omdat de schuld van de VS voor een groot deel in buitenlandse handen is, lijkt het uithollen van de schuld voor hen een logische optie: de hele wereld betaalt tenslotte mee. Maar of het werkt? De dollar daalt wel in waarde maar vooralsnog dalen het handelstekort en de werkloosheid niet mee. Kwestie van tijd voordat de rente stijgt? Maar... Amerikaanse aandelen houden zich relatief goed.

**Imponderabilia** De afgelopen decennia groeide de welvaart doordat de wereldhandel en de productiviteit toenamen. De ongelijkheid tussen continenten nam weliswaar af maar binnen regio's is de sociale ongelijkheid toegenomen en de roep om protectionisme stijgt. Het huidig beursklimaat lijkt te worden gedreven door verschillende imponderabilia, zoals de richting van Bernanke, de invloed van de teaparty, sociale onrust, (de grootste particuliere belegger in Amerika, Warren Buffet, vroeg zelfs om een belastingverhoging!), tanende solidariteit in Europa, onrust in Noord-Afrika enzovoort, enzovoort. HENS blijft dan ook nog uiterst voorzichtig. We staan nog steeds gedeeltelijk liquide en periodiek zelfs short. We beleggen ook zeker niet in brede indices maar daarover de volgende keer meer. Voorlopig moeten we het doen met imponderabilia.

*Liesbeth van Herk  
31 augustus 2011*