

Hämarad aastad on kohal 03.08.2009 | Egon von Greyerz

Matterhorn Asset Management AG – 17. juuli 2009 Uudiskiri

Käesolevas uudiskirjas pöörame tähelepanu krediitumullide, valitsustepoolse raha-trükkimise ja muude katastroofiliste tegevuste ebaseadmislike tagajärgedele. Järgmise 6 kuu jooksul algavad mitmed enamiku inimeste elu muutvad tormilised sündmused, mis kulmineeruvad aastatel 2011-12. Kuid pärast kulminatsiooni ei hakka asjad siiski paremuse poole pöörduma, vaid algab pikk majandusliku, poliitilise ja sotsiaalse segaduse periood, mis võib kesta mitu aastakümnet.

Arutleme kolme valdkonna üle, mis, nagu meie vaidluste tulemusena on selgunud, määravad maailma usu lähitulevikku. Need valdkonnad on eesootav töötusplahvatus, uus ja oluliselt keerulisem faas krediiturgudel ja viimaks eelneva hüperinflatsiooniline või lihtsalt inflatsiooniline mõju maailma majandusele ja investeringutele.

IMPEERIUMID E HITATAKSE RÖÖVSAAGILE, ORJATÖÖLE JA RAHATRÜKKIMISELE
Lähme esmalt ajas tagasi ja analüüsime, kuidas sünnib impeerium ja millel põhineb selle õitseng.

Briti Impeerium sai alguse 17. sajandil ning selle kõrgajaks oli kuninganna Victoria valitsusaeg. 19. sajandi lõpuks kuulus riigile peaaegu 20% maailma pinnast ja 25% maailma rahvastikust. Seega Suurbritannia, mille pindala moodustab vähem kui 0,5% maailma pindalast, kontrollis üle 50 korra suuremat impeeriumi. Arvestades, et Impeerium kasutas orjatööd ja röövis loodusvarasid 20% maailmast, pole ime, et see oli mitme sajandi vältel kõige rikkam rahvas. Kuid nagu kõik impeeriumid, oli ka Briti Impeerium lõpuks iseenda hävitajaks. Kõik impeeriumid – olgu Mongoolia, Rooma, Ottomani, Briti vms – pingutasid viimaks nii sõjaväelisi kui finantsilisi ressursse kasutades üle. See koos dekadentsi ja illusiooniga hiilgusest viis lõpuks impeeriumi lagunemiseni.

USA impeerium on mõnevõrra teistsugune, sest see ei vallutanud kunagi maailma. USA oli esialgu ise koloonia, mis paiknes põlisasukatelt vallutatud maal. Kuid suurriik on sekkunud tülidesse mitmetes piirkondades (näiteks Koreas, Vietnamis, Afganistanis, Iraagis jne). Lisaks on tal sõjaväebaasid 120 riigis. Algselt oli USA majanduslikult ülivõimas riik, mis oli üles ehitatud ettevõtlikkusele ja ääretult tugevale tootmissüsteemile, mida toetas jõuline sõjavägi. Kuid pärast Vietnami sõda oli USA oma ressursside kulutamisele üle pingutanud ja 1971. aastaks loobus Richard Nixon kullastandardist, et hakata tõsiselt raha trükkima. Raha juurdetrükkimise faas on tavaliselt impeeriumi viimane faas enne, kui see laguneb, ja see on USA olukord praegu. Suurriigi majandusliku tugevuse perioodil sai USA dollarist maailma reservvaluuta. Kui Ameerika majandus 1960-70ndatel nõrgenema hakkas, leidis valitsus majanduse tugevuse säilitamiseks palju parema meetodi. Riik hakkas raha trükkima ja teistele riikidele müüma või kaupade ja teenuste vastu vahetama. Peaaegu 50 aastat on see olnud kavalaim viis majanduslikult manduva rahva elustandardite säilitamiseks ilma, et peaks impeeriumi ehitamisele mingeid ressursse kulutama. Tegu on ponzi-skeemiga, mis on toimunud mitmeid aastakümneid, kuid nüüd on maailm hakanud ärkama ja avastama, et dollar on vaid USA valitsuse trükitud väärtusetu paber. (Mõistame, et käesolev on tugevalt lihtsustatud versioon impeeriumi ehitamisest ja lagunemisest, kui tegu on siiski täpse analüüsiga).

USA VALITSUS ON EITUSFAASIS

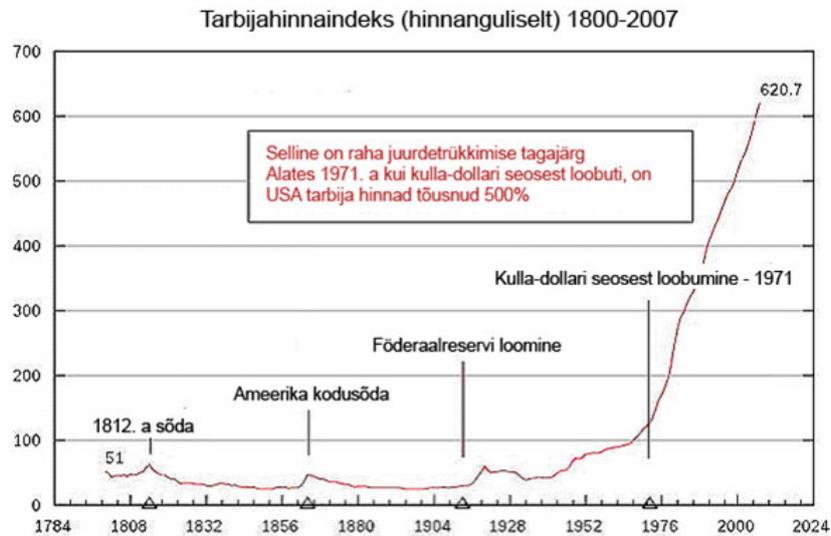
USA on nii rahaliselt kui majanduslikult tühjaks jooksmas. Riik on laenanud või andnud viimase 18 kuu jooksul finantssüsteemi jalule aitamiseks peaaegu 13 triljonit dollarit. Riigieelarve selle aasta hinnanguline defitsiit on peaaegu 2 triljonit dollarit ehk 50% eelarvest. Praeguseeni panustatud rahaga on saavutatud kaks eesmärki. Esiteks on see tekitanud lühiajaliselt lootust, mis koos illusoorsete eduväljavaadetega on põhjutanud väikese tõusu aktsiaturul (mida ennustasime ka oma jaanuari uudiskirjas) ja mõningast usku, et kriis on lõppemas. Teiseks on kogu siiani süsteemi päästmiseks trükitud vahendid läinud Wall Streetile, kuid pole teinud absoluutselt mitte midagi tõelise majanduse heaks. Tõelise majanduse iga valdkond on langemas, olgu see siis tootmine, töötus, ettevõtete tulud, kinnisvara, laenukohustuste täitmata jätmine, ehitus, föderaalne defitsiit, kohalike omavalitsuste ja riigieelarve defitsiit vms.

Ja mida valitsus siis ette võtab? Nad teevad ainsat asja, mida nad teha oskavad – trükkivad rohkem raha. See on täielik hullumeelsus! Kuidas saab ükski intelligentne inimene uskuda, et paberitükid, millele on üht-teist trükitud, saavad ära lahendada majandusliku katastroofi? Kui see oleks võimalik, siis läheksime kõik koju, väljastasime rahanimelisi pabereid või kasutaksime poes maksmiseks või võlgade tasumiseks Monopoli raha.

Kuidas USA valitsus, Ühendkuningriigi valitsus ja suurem osa teisi valitsusi ei mõista, et ainus viis majandust juhtida on viia oma kulud olemasoleva rahaga tasakaalu? Keisriilgi polnud rõivad seetõttu, et riigil oli kuldniit,

millest kangast teha, otsa saanud. Praeguseni on USA ja teised riigid kangast osta saanud, sest maailm on olnud piisavalt rumal võtmaks vastu tasu, mida makstakse väärtusetutes paberitükkides. Kuid niimoodi see enam kaua ei kesta, ja varsti on paljudel riikidel otsas nii rõivad kui kangad.

Valitsus kavatseb inimeste raha väärtuse täielikult hävitada. Ostujõud USAs ja mitmetes teistes riikides on viimase 100 aastaga vähenenud enam kui 95%. Lühiajaliselt aitab see poliitikutel hääli võita, kuid pikas perspektiivis tekitab see kohutava viletsuse. Paljud riigid hakkavad sellest juba aimu saama. Kuid kahjuks läheb asi veel hullemaks. Oleme alles traagilise saaga esimeses faasis. Teine faas algab tõenäoliselt järgmise 6 kuu jooksul.



TÖÖTUS MÕJUTAB 100 MILJONIT USA ELANIKKU

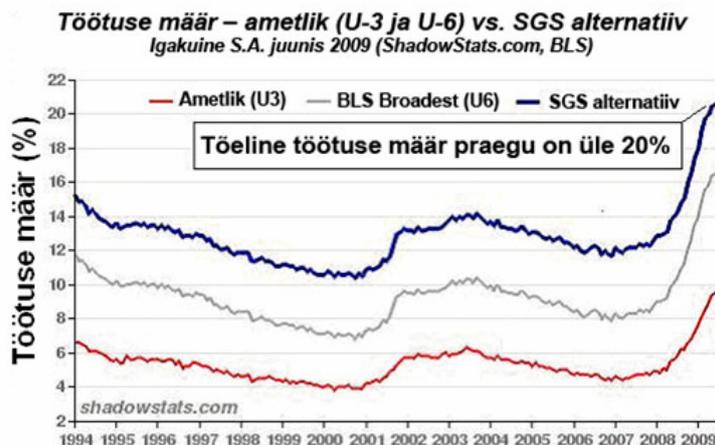
Tõeline tööpuudus USAs on 20% ehk töötud on 30 miljonit inimest. Need on reaalsed muutmata arvud, mis on arvatud samadel alustel nagu ametlikud arvud enne, kui arvutusmeetodit 90ndatel muudeti. Valitsuse poolt, eriti USAs, ametlikult välja öeldud arvudega manipuleeritakse pidevalt nii, et need sobiks valitsuse poliitiliste eesmärkidega. Seega avaldatud arve ei maksaks usaldada. Enamik valitsusi tegeleb suure osa ajast inimeste eksitamisega.

Praeguse 20%-lise töötusega USAs läheneme juba 1930ndatele, mil tööpuudus ulatus 25%-ni. Praegune 20%-ne tase koosneb põllumajandusest väljaspool olevatest töötutest ja on veel madalam kui sama näitaja kõrgeim tase 1930ndatel, mis oli 35%.

Kuna oleme veel kriisi varajases staadiumis, siis oleme kindlal seisukohal, et põllumajandusest väljaspool olevate töötute hulk, vähemalt väljaspool USA-t, tõuseb järgmise paari aasta jooksul 35%-ni.

Kuid ka praegune olukord, mil töötuid on 30 miljonit, on katastroof. Kui lisame igale töötule ka ülalpeetavad, mõjutab töötus USAs hetkel 100 miljonit inimest. Järgmise kolme kuu jooksul kukub 3 miljonit töötut läbi sotsiaalse turvavõrgu. Tegu on inimestega, kes vallandati 2008. a teisel poolel. Kui perekonnad kaasa arvata, siis alates praegusest kuni septembrini langeb vaesusesse umbes 10 miljonit inimest, kellel ei ole sotsiaalseid tagatise ega sääste. Kui lisame neile need 4 miljonit, kes koondati 2009. a esimesel poolel, siis jõulude paiku langeb vaesusesse veel 13 miljonit inimest, perekonnad seal hulgas. See on kogu Ameerika ühiskonda mõjutav katastroof, mille tagajärge on raske ette kujutada.

Ees ootavad sotsiaalsed, poliitilised ja finantsilised tagajärjed ning katastroofi mõju USA majandusele on oluliselt suurem kui 1930ndate depressiooni ajal. Peame meeles pidama, et ükski finantsüsteemi probleem ei ole lahendatud, vaid lihtsalt ajutiselt edasi lükatud. Töötuse kasv koostoimes tarbimise vähenemisega viib uue ja palju raskema pangakriisini.



Ka Euroopas kasvab töötus kiiresti ning paranemise märke ei paista. Paljud riigid on jõudnud 10% piirimaile, kuid Hispaanias on töötuid juba 19% ja Lätis 16%. Kuid nagu oleme juba mõnda aega väitnud, suurimad probleemid on Ühendkuningriigil. Töötuid on seal praegu „ainult“ 2,5 miljonit ehk 7%, kuid arvatakse, et 2009. a lõpuks saab 2,5-st 3 miljonit. Riigieelarve defitsiit, väga tundlik pangandussüsteem, mis on riigi jaoks liiga suur, eraisikutele liiga kergekäeline laenude andmine, mida ei suudeta tagasi maksta, ja alles pooleldi lõhkenud kodulaenumull muudavad Ühendkuningriigi rahanduslikule šokile väga vastuvõtlikuks.

Järgmise 6-9 kuu jooksul mõjutab töötus väga raskelt enamikku maailmast, seal hulgas Hiinat, Aasiat ja Aafrikat. Kunagi varem ei ole esinenud ülemaailmset töötuskriisi, mis mõjutab kogu maailma üheaegselt. See ei tähenda üksnes meeletult tarbimise vähenemist ja maailma majanduse langust või depressiooni, vaid ka vaesust, näljahäda ja sotsiaalseid rahutusi.

KONTROLL ON JÄTKUVALT PANKURITE KÄES

Kogu finantstsirkuse eesotsas taidlevad pankurid. Viimase 15-20 aasta jooksul ei noppinud nad üksnes triljonite dollarite väärtuses mürgiste finantstoodete vilju preemiate ja aktsiate näol, vaid nad on ka ainsad, kes said kasu valitsuse poolt finantssüsteemi päästmiseks juurde trükitud triljonitest dollaritest. Kuidas on võimalik, et pankurid saavad kasu oma pankade päästmisest? Sest nemad on need, kes kontrollivad valitsust, on valitsusele nõuandjateks ja toetavad poliitikuid rahaliselt.

Preemiarahad on tagasi

Tõesti, mitmed pangad maksavad 2009. aastal suuremaid preemiaid kui 2008. aastal. Goldman Sachs kavatses maksta preemiaid 20 miljardi dollari väärtuses, seega igale töötajale 700 dollarit, Morgan Stanley maksab igale töötajale 30% rohkem, nii et eelmisel aastal makstud 262 000 dollarist on saanud nüüd 340 000 dollarit. JP Morgani esimese kvartali preemiad on tõusnud 175% ja saavutanud 3,3 miljardi piiri ja Ühendkuningriigi riigistatud RBS panga uue tegevjuhi motivatsioonipaketi väärtus on 10 miljonit naela! Umbes sama suuri preemiaid makstakse ka mitmetes teistes pankades. Näiteks Barclays Capital lausa loobib raha tuulde, värvates juhtivaid töötajaid ja tagades igale töötajale mitmemiljonilisi preemiaid.

Mitmed keskpangad ja valitsused maailmas on kulutanud triljoneid dollareid, et täielikult laostunud finantssüsteemi ajutiselt üles upitada ning nüüd, mõni kuu hiljem teenivad pankurid jälle meeletuid summasid pangandussüsteemi abil, mida ei ole korda tehtud ja mis on ikka veel pankrotis. See on suisa skandaalne.

Mürgised struktuurid on tagasi

Kuid mitte ainult seda, need on tagasi selleks, et luua uusi väärtepaberite ostmise programme vähendamaks kapitalinõudeid ja suurendamaks laenukapitali kasutamist. Sellega tegelevad juba Goldman Sachs ja Barclays Capital ja paljud teised pangad jõuavad varsti järele. Sellised programmid ongi finantskriisi põhjustajaks ja nüüd on pankurid sama asja juures tagasi. Pankurite niisugune käitumine on häbiväärne ja vastutustundetu. Ilmselt ei ole nad oma kohutavatest tegudest õppinud muud, kui seda, kuidas süsteem taas lõpuni tühjaks lüpsa.

Nagu juba eelnevalt öeldud, ükski pangandussüsteemi probleem ei ole lahenenud. Oma- ja laenukapitali suhe süsteemis on ikka veel 25-50 kordne, süsteem on ikka veel täis mürgiseid võlgu ja derivatiive, antud laenude olukord halveneb iga päevaga, väärtusetu paberi hind on ikka veel fantastiline ja enamikke panku juhivad ikka

veel needsamad pankurid, kes probleemid meile kaela töid. 4%-line langus on tüüpilise panga aktsiale hävitav. Meie nimetaksime seda katastroofireseptiks.

Samal ajal teevad valitsused jõuetuid katseid tulevase kriisi ärahoidmiseks, kavandades uusi regulatsioone. Need regulatsioonid aga tegelevad vaid teada-olevate ja ajalooliste probleemidega. Pankurid hakkavad jälle ümber ametivõimude tiirutama, luues uusi struktuure, millega uutest reeglitest mööda hiilida.

MAJANDUSLIK ALLAKÄIK KIIRENEMAS

Varsti algab traagilise saaga teine faas.

Oleme juba praegu halvemas seisus kui 1930ndatel suure depressiooni samas staadiumis. Tööstuslik tootmine on paljudes riikides viletsamas olukorras. Maailma majandusel läheb halvemini ja aktsiaturu langus on suurem kui depressiooni samas staadiumis, samuti on suuremad nii valitsus- kui erasektori võlad.

Mis siis tõenäoliselt juhtuma hakkab?

- Töötus suurendab riigieelarve defitsiiti

Esmalt tõuseb töötus märgatavalt, nagu juba ülal ka mainitud, ja töötutemass mõjub majandusele väga ulatuslikult. See viib riigieelarve defitsiidi märkimisväärse kasvuni. Maksutulu USAs ja Ühendkuningriigis ja enamikus teistes riikides langeb juba praegu kriitiliste määradeni, kuid asi läheb hullemaks.

Massilise töötuse tõttu kasvavad valitsuse kulud kiiresti. Maksud tõusevad, kuid see on rohkem nagu kivist vee välja pigistamine – tulused, mida maksustada, lihtsalt ei ole. Kui otsustatakse suurendada käibe- või müügitulust, väheneb tarbimine veelgi. Lisaks peavad valitsused rakendama vaeste, näljaste ja kodutute aitamiseks järjest enam programme. See viib jälle raha juurdetrükkimisele.

- Pangaprobleemide järgmine faas

Teiseks, finantsüsteemi probleemide järgmine faas algab hiljemalt 2009. a sügiseks. Kuna see on kõigile suur šokk, on tagajärjed hullemad kui 2008. a. Praeguseks on USA pangad kandnud kahju summas 1,1 triljonit dollarit. Konservatiivsete hinnangute kohaselt on kogukahju 2,2 triljonit, kuid realistlikumad hinnangud näitavad 4 triljoni dollari suurust kahju. Ja siia ei ole arvestatud 600 triljoni kuni 1 kvadriljoni dollarilist derivatiivide turgu, millest suur osa on väärtusetu. Edaspidi suureneb pankade kapital ainult tänu ühele investorile – valitsusele. Ja jälle trükitakse raha juurde.

- Valitsuse raha variseb kokku – esmalt USAs ja siis Ühendkuningriigis

Raha juurdetrükkimise tõttu on turud üleujutatud valitsuse rahast, mida mitte keegi ei taha. See jätab valitsuse omaenda makulatuuri ostma. Kõige kehvem on USA ja Ühendkuningriigi seis ja nende probleemid ilmnevad esimesena. Järgmise paari kuu jooksul hindavad reitinguagentuurid mõlema riigi võlad tõenäoliselt alla. See viib riigi võlakirjade ja kindlate väärtpaperite väärtuse kukkumiseni ja intressimäärade tõusuni. Kõrgemad määrad tähendavad võlgade finantskulude eksponentsiaalset suurenemist, mis viib veelgi suurema hulga raha juurdetrükkimiseni ja kõrgemate intressimääradeni. See on „täiuslik“ nõiarering, mis lõpeb hüperinflatsioonilises depressioonis.

- Hüperinflatsioon tuleneb valuutast

Oleme mitmeid aastaid rääkinud, et praegune kriis tekitab hüperinflatsiooni. Valitsuse piiramatult raha emiteerimine põhjustab ülejäänud maailma poolse USAs ja Ühendkuningriigis olevate osaluste, aga ka dollari ja naela müügi. Enamik niinimetatud finantseksperthe ennustavad deflatoorset majanduslangust/depressiooni, kuna nad ei näe defitsiiti, mis nende arust on hüperinflatsiooni põhjuseks. Meie oleme üks vähestest (koos väga targa Jim Sinclairiga), kes saab aru, et hüperinflatsioon tuleneb valuutast. Valitsuse-poolne piiramatult raha emiteerimine viib nii USA dollari kui ka Inglise naela kokkukukkumiseni. Valuuta kokkukukkumine on see, mis viib hüperinflatsioonini. Kõik hüperinflatsioonid ajaloos on eranditult olnud põhjustatud valuuta kokkukukkumisest mitte defitsiidist.

Hüperinflatsiooni kogevad veel paljud teised riigid nagu Balti riigid ja teatud Ida-Euroopa ja Aasia maad. Mitmed teised riigid kogevad kõrget inflatsiooni.

HÄMARAD AASTAD

Järgmise paari kuu jooksul näeme Hämarate Aastate algust. Esimest korda maailma ajaloos leiab aset majandusurutis, mis mõjutab kõiki rahvaid (mõnesid siiski palju rohkem kui teisi) samaaegselt. See on kulminatsioon maailmas, eriti Läänemaailmas, mis on elanud juba aastakümneid üle oma võimete krediitidimullides, varamullides, kinnisvaramullides ning on paljuski liialdanud, mis on viinud dekadentsi ja nõrkade moraalse ja eetilise väärtusteni ühiskonnas. (Muidugi ükski ühiskond ei tunne neid olukordi ära, kui need juhtuvad, vaid alles siis, kui kõik on läbi). Valitsused on seda protsessi piiramatu raha juurdetrükkimisega toetunud, hävitades seega raha ja enamiku rahvaste ostujõu.

Hämarad Aastad on enamikule riikidest nii finantsiliselt kui sotsiaalselt väga rasked. Paljudes Läänemaailma riikides tuleb tõsine depressioon, mis on ühtlasi heoluriigi lõpp. Enamik era- ja riigi pensionifondid kukuvad tõenäoliselt kokku. Depressioon tuleb ülemaailmne, kuigi mõned riigid võivad elada üle vaid sügava majanduslanguse. Tulemas on näljahäda, kodutus ja viletsus, mis toob kaasa nii sotsiaalsed kui poliitilised rahutused. Selle tulemusel tekib erinevaid valitsusjuhte ja režiime.

Kui kaua Hämarad Aastad kestavad? Neil Howe on kirjutanud raamatu „Neljas Kõrvaltee“ („The Forth Turning“), kus on kirjeldatud iga 80 aasta järel korduvat mustrit. Muster on anglofiilse maailmas äärmiselt täpselt toimunud. Hiljuti pöörasime Neljandale Kõrvalteele, mis moodustab tsikli viimased 20 aastat. Howe sõnutas oleme 20-aastase majandusliku ja institutsionaalse segaduse perioodi algaas. See on kriisiperiood, mil ühiskonna alustalad täielikult muutuvad. Eelmisteks Neljandateks Kõrvalteedeks on olnud Ameerika Revolutsioon, Suur depressioon ja Teine maailmasõda. Howe väidab, et kriis süveneb veel üsna tugevalt ja kestab umbes 20 aastat.

Eelnev ei ole just hea uudis ja me loodame, et nii meie kui Howe eksime kriisi raskuses ja pikkuses. Kuid me kardame, et meil mõlemal on õigus. Rõhutame veel kord, et kunagi varem ei ole finantsiline ja majanduslik langus alanud kogu maailmas, mis on niigi kehvast seisust, üheaegselt. See on ka põhjuseks, miks Hämarad Aastad tulevad tõenäoliselt rasked ja kauakestvad.

FINANTSTURUD

Aktsiaturud

Aktsiaturgude korrigeerimine on ilmselt lõppenud, aga on võimalus, et see jätkub veel mõned kuud. Oluline on, et tegu on korrigeerimisega (mida ennustasime juba jaanuaris), mis annab langusele veelgi hoogu juurde. Dow Jones'i suuna muutumine 6400 punkti juures viib vähemalt 90%-lisele langusele. Peaaegu kõik suured turud viitavad sarnastele langustele. See tundub uskumatu, aga arvestades, et Dow Jones kukkus 90% ka 1930ndatel ja arvestades ülaltoodud lõiku Hämaratest Aastatest, ei ole selline tulemus üldse võimatu.

Kriisist saavad suurt tulu kaubaturud ja kulla- ja hõbedakaevandusega seotud aktsiad.



Võlakirjad

Aasta alguses ennustasime, et USA pikaajaliste võlakohustuste intressimäärad tõusevad ja need ongi selle ajaga võrreldes peaaegu kahekordistunud. Kuid see on alles algus, sest me usume, et USA ja Ühendkuningriigi pika-

ajaliste võlakohustuste intressimäärad saavutavad järgneva 2-3 aastaga vähemalt 15%-16% taseme. Kõigis riikides hakkavad intressimäärad järgmise paari aasta jooksul märgatavalt tõusma.

Valuuta

2009. a sügisel kukuvad dollar ja nael oluliselt. Hiljem nõrgeneb ka euro, kuna teatud riigid murravad end europiirkonnast välja.

Kuld

Kuld on ainus käibevahend, millele kriis hästi mõjub. Oleme investeerinud kulda alates 2002. a, mil nägime, et kriis on tulemas. Kulla väärtus on selle ajaga võrreldes kolmekordistunud. Kuid see on vaid algus. Järgmine suur muutus toimub järgmise 4-5 kuu jooksul. Selleks, et jõukust säilitada, peaks kuld olema investori enda käes ning seda peaks hoidma väljaspool pangasüsteemi enda nimel. Kulla hoidmine ETF-idenä, futuuridenä või kullakangidenä, millele puudub isiklik juurdepääs, ei ole jõukuse säilitamine.

Laenubumi tulemusel tekkinud mulli lõpliku lõhkemist ei ole võimalik ära hoida. Saame vaid otsustada, kas kriis saabub laenubumi jätkamise vabatahtliku ära hoidmise tõttu varem või koos lõpliku ja täieliku valuutasüsteemi katastroofiga hiljem.

Ludwig von Mises