

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Blauwe hemel of toch al sluierwolken aan de horizon?

Het schooljaar is voorbij... maar is dat ook het geval voor de Covid-crisis? Of staat ze binnenkort, net zoals het schooljaar, terug voor de deur?

Twaalf maanden geleden durfden alleen de meest optimistische optimisten spreken over een mogelijk V-scenario waarin de zwaarste naoorlogse crisis gevolgd zou worden door een al even uitzonderlijke opleving. Bij momenten leken de scenario's van andere waarnemers wel op een lettersoep:

- U, gekenmerkt door een traag herstel;
- L, waarbij de terugval van de economie door de pandemie niet goedgeemaakt werd;
- K, waarbij sommige economische sectoren zich herstelden en anderen niet;
- W, een vlot herstel gevolgd door een nieuwe recessie;
- I, zonder herstel, noch gedeeltelijk noch tijdelijk;
- een vierkantswortel, na een gedeeltelijk herstel stagnatie

Vandaag bevestigen de voorlopende economische indicatoren heel duidelijk het V-scenario. Toegegeven, we zijn, zelfs in de Verenigde Staten, nog niet teruggekeerd naar het niveau waar het BNP of de tewerkstelling zou hebben gestaan mocht Covid nooit hebben plaatsgevonden, maar het verschil is klein en zal wellicht de komende kwartalen verder afnemen. Aan deze kant van de Atlantische Oceaan, waar, gelukkig maar, de autoriteiten het gaspedaal van de budgettaire uitgaven niet volledig hebben ingedrukt, zal het wellicht nog een paar kwartalen duren voordat we ons opnieuw op de pre-covid trend bevinden, maar het tsunami-alarm voor faillissementen is afgeblazen. Terwijl vorig jaar een kaalslag bij de bedrijven werd aangekondigd blijkt op vandaag het grootste probleem... het vinden van mensen. Hoewel we niet mogen vergeten dat veel bedrijven en sectoren het moeilijk hebben, is het beeld op vlak van de nationale economieën rooskleurig.

De economische groei zal in onze contreien in 2021 meer dan 5% bedragen en in 2022 zowat 3%, merklijk hoger dan de trendgroei van rond de 1.5% pre-covid. De ommezwaai in de verwachtingen is dusdanig dat het nu tekorten, en dit niet alleen in het vinden van arbeidskrachten, maar ook aan grondstoffen en verschillende andere goederen zijn die bedrijfsleiders bezighouden. Het resultaat is dat de autoassemblagelijnen stationair draaien en de ongelukkige fietstiefhebber soms te horen krijgt dat hij maanden moet wachten voor zijn "machine" kan worden gerepareerd door een tekort aan onderdelen. Zullen deze tekorten, en bepaalde forse prijsstijgingen zoals bijvoorbeeld bij maritiem transport, het herstel nekken? Neen! En dit denken haalt oorzaak en gevolg door elkaar. Het is omdat het goed gaat dat deze zaken gebeuren! Bovendien toonden economen aan dat periodes van schaarste bevorderlijk zijn voor productiviteitsverhogende veranderingen. Wanneer arbeid moeilijker te vinden is en loonsverhogingen worden verwacht, is de prikkel om de hoeveelheid arbeid in het productieproces te beperken het sterkst!

Als logisch gevolg van de hoge vraag op het moment dat de productieprocessen verstoord zijn, werd inflatie plots weer een aandachtspunt. Des te meer omdat het discours van de centrale banken op dit vlak aanzienlijk is veranderd. 40 jaar geleden was inflatie vijand nummer één, nu zou het zelfs de bondgenoot van de centrale banken kunnen zijn. Ze dient de belangen van staten met een zware schuldenlast en door deze last draaglijker te maken, draagt ze bij aan de financiële stabiliteit, aangezien de financiële sector de belangrijkste geldschietter is van de overheid. Daarnaast opent inflatie de deur voor een zekere stijging van de nominale rente, hetgeen ook gewenst is om te zorgen voor manoeuvreerruimte indien een nieuwe storm zou opsteken en om de levensvatbaarheid van de banken te verzekeren. In een andere context kan eenzelfde oorzaak andere gevolgen hebben. De terugkeer van iets meer inflatie wil dus niet zeggen dat de schadelijke effecten ervan uit de jaren zeventig zich zullen herhalen! Desalniettemin is het van belang om met een toename van de inflatie rekening te houden in het beheer van de obligatiecomponent van een portefeuille.

Indien inflatie geen bedreiging vormt voor de economie, dan de stijgende rente misschien wel? Ook op dit vlak kunnen we sereen blijven. Met uitzondering van diegenen die slachtoffer zijn van de monetaire illusie, is voor de economische activiteit en in het bijzonder voor investeringen en duurzame consumentenbestedingen niet de nominale maar de reële rentevoet van belang. Deze zal echter zeer laag blijven, of zelfs verder dalen, indien de inflatiestijging slechts gedeeltelijk gepaard gaat met een nominale rentestijging. Centrale banken hebben aangetoond dat ze door middel van hun communicatie, hun aankopen en hun prudentiële vereisten de langetermijnrente kunnen controleren. We moeten ons daarom afvragen wat "de banken van de banken" van strategie zou kunnen laten veranderen. Hier lijkt één factor ons doorslaggevend: het ontstaan van een systemische financiële zeepbel. Het adjectief "systemische" is hier van belang: de stijging van cryptomunten, die geen valuta zijn, van bepaalde aandelenkoersen, à la Tesla, of de hype van de SPAC's, beursgenoteerde vehikels waarvan de belegger niet weet wat hun activa zullen zijn, ze hebben geen belangrijke impact op de economie. Waar we wel aan denken is aan vastgoed en in het bijzonder in de VS. De daling van het aantal beschikbare panden zal de toch al spectaculaire prijsstijging verder aanwakkeren. Op dit moment vertaalt de dalende betaalbaarheidsindex van woningen zich nog niet in een toename van het aantal hypothecaire wanbetalingen. Het is echter zeker een aandachtspunt indien andere maatregelen om de vastgoedmarkt te kalmeren, zoals deze van prudentiële aard, niet het gewenste effect zouden hebben.

Hoewel we uiteraard niet immuun zijn voor een heropflakking van de pandemie, en a fortiori ook niet voor andere ontwikkelingen, van gezondheids-, sociale of geopolitieke aard, blijven de economische vooruitzichten voor

het ogenblik veelbelovend: aanhoudende groei, stijgende publieke en private investeringen, versnelde productiviteitswinsten, loonsverhogingen terwijl de

rendabiliteit van de bedrijven goed blijft, comfortabelere inflatie en extreem lage reële rentevoeten.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contacteer ons:

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof

13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxemburg

Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – Geert.Debruyne@orcadia.eu

Hoewel de in dit document verstrekte informatie is opgesteld op basis van bronnen die als betrouwbaar beschouwd kunnen worden, is het onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen. De geuite meningen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving aan wijzigingen onderhevig zijn. Dit document kan niet worden beschouwd als een beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Daarom raden wij de lezer sterk aan om, alvorens een beleggingsbeslissing op basis van informatie in dit document te nemen, contact op te nemen met hun adviseurs. Een in het verleden gerealiseerde prestatie is geen garantie voor een toekomstige prestatie. De waarde van effecten is aan veranderingen onderhevig en kan derhalve niet worden gegarandeerd. Geen enkele reproductie van dit document is toegestaan, noch geheel, noch gedeeltelijk zonder de expliciete en voorafgaandelijke toestemming van Orcadia Asset Management.

