

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Continentale drift ook op beursvlak ?

In 2020, uitgedrukt in euro, liepen de beursprestaties van de eurozone (- 1%) en de Verenigde Staten (+ 11%) bijzonder uiteen. Hoewel 2021 nog niet voorbij is, lijkt het waarschijnlijk dat de VS opnieuw een gat zal slaan. Is de aandelenmarkt van het Oude Continent "vervloekt"? Een kort structureel en institutioneel overzicht laat toe om hierop te antwoorden.

Structurele verschillen

De bedoeling is niet de sterke en zwakke punten van de twee regio's samen te vatten maar om in alle bescheidenheid de onderscheidende kenmerken te kenschetsen. Hoewel het niet enkel rozengleur en maneschijn is aan de andere kant van de Atlantische Oceaan, wordt de Europese Unie met bepaalde specifieke structurele problemen geconfronteerd, om te beginnen omdat ze, in tegenstelling tot de Verenigde Staten, geen unie is. Een voorbeeld hiervan is het ontbreken van een gemeenschappelijk buitenlands en defensiebeleid of nog de zwakke positie van de euro in de internationale financiële wereld.

Zoals we al in de Spotlight van februari laatsleden schreven, boekte Europa globaal gezien vooruitgang op vlak van integratie, maar deze vooruitgang weerspiegelt zich niet in de aandelenmarkten juist omwille van de zeer verschillende sectorale samenstelling. Op de aandelenmarkten klinken maar weinig bedrijven actief in technologie, e-commerce, elektrische auto's, smartphones, sociale netwerken, zoekmachines of de "cloud" als zijnde Europees, en dat is al geruime tijd zo.

Sterke en zwakke punten

Deze Europese sectoriële handicap heeft zeker onderliggende oorzaken zoals er zijn: demografie, fundamenteel onderzoek, innovatie-ecosystemen of nog de omvang van de "thuismarkt", maar ze zijn niet onveranderlijk. Sociale cohesie, aandacht voor het milieu, het toezicht op concurrentie, toegang tot gezondheidszorg, het niveau van het verplichte onderwijs, een functionele democratie zijn fundamenteel voor het 'concurrentievermogen' van landen in de wereld van morgen en hier heeft de Europese Unie wel goede kaarten.

In geen enkele regio ter wereld zijn de aandelenmarkten gedoemd om *ad vitam aeternam* te underperformen, en geografische spreiding blijft vanzelfsprekend een "must" op vlak van vermogensbeheer. De belegger is reeds blootgesteld aan de economische gezondheid van zijn land via zijn beroeps- of vervangingsinkomen en zijn vastgoed. Het is daarom raadzaam zijn roerend vermogen in belangrijke mate buiten de landsgrenzen te beleggen. Maar dit wil niet zeggen dat de effectenrekeningen van Europeanen al te sterk onderwogen moeten zijn in aandelen uit het Oude Continent.

In de goede richting

De pandemie liet de Europese gemeenschap in de goede richting evolueren. Voor we, gebruik makend van argumenten reeds beschreven in de Spotlight van februari, dit

verduidelijken, willen we benadrukken, hoe verheugend het ook is om over de vooruitgang van Europa te spreken, het is toch weerzinwekkend om dit te moeten toeschrijven aan een zo destructief virus. Wat een nederlaag van de vooruitdenken dat men oog in oog moet staan met de dreiging om eindelijk in actie te komen!

Europa boekte vooruitgang. Dit komt tot uiting in het SURE-programma op vlak van werkloosheid en in het meerjarenbudget van 750 miljard euro met als doelstelling de investeringen van de lidstaten te ondersteunen door middel van leningen maar ook via subsidies. Het virus zal de verdienste hebben gehad dat het zorgde voor een voor elk land verschillende schade zonder dat deze verschillen toegeschreven worden aan de kwaliteit van nationaal overheidsbestuur. Dit staat in schril contrast met de problemen van de Zuid-Europese landen tijdens de zogenaamde staatsschuldencrisis. Zij werden toen gegroepeerd onder de beledigende naam "Club Med", wat suggereert dat ze verantwoordelijk waren voor hun eigen problemen.

De uitbreiding van het arsenaal van de ECB is ongetwijfeld een verdere belangrijke stap in de richting van integratie en "mutualisatie". Laten we hier herinneren aan de gedeeltelijke afschaffing van de limiet van 33% die de ECB kan aanhouden in een bepaalde staatsobligatie. De onmiddellijke financiële impact van deze wijziging is beperkt, maar de echte betekenis ervan is de deur die ze opent.

Samenhang

De bedragen in kwestie lijken misschien kinderspel in vergelijking met het BBP van de Europese Unie, van zowat 14 biljoen euro. Toch is het een grote stap voorwaarts. Van niets of bijna niets naar 750 miljard euro gaan is moeilijker dan van 750 miljard naar 4 of 8 keer meer indien nodig. Hetzelfde geldt voor de ECB: de kracht van een instrument opdrijven is veel makkelijker dan het ontwerpen en toepassen ervan.

We moeten ook de afgeleide effecten van deze beslissingen vermelden. Het stimuleren van investeringen kan de productiviteitswinst versnellen, het vrijmaken van Europese middelen verbinden aan sociaal-economische hervormingen zal waarschijnlijk ook het productief potentieel omhoog trekken en de economische prestaties van Italië en Duitsland kunnen naar elkaar toegroeien. De leningen die door de Unie worden verstrekt zullen bijdragen tot een welgekomen ontwikkeling van een Europese markt voor overheidsobligaties en de terugbetaling ervan zal vooruitgang vereisen in de bundeling van belastingmiddelen, of het nu gaat om een belasting op vervuiling of op multinationals.

Financiële impact

Turkije en Griekenland vergelijken moet met de nodige omzichtigheid gebeuren, en niet alleen vanwege hun beladen verleden, maar de financiële realiteit spreekt voor zich: de duik van de Turkse lira weerspiegelt de ernstige moeilijkheden

waarmee de economie van Mr. Erdogan kampt, terwijl Athene zich niet alleen goedkoper financiert dan Washington, maar daarenboven met een renteverskil of "*spread*" tegenover de rente op Duitse staatsobligaties die bijzonder laag is. "Lang leve de euro", zegt men op vandaag tegen zichzelf in het Parthenon.

De obligatiemarkten geven dus blijk van een absoluut vertrouwen in de Europese Monetaire Unie, terwijl de aandelenmarkten minder enthousiast zijn over de bedrijven uit

de Unie. In het licht van deze dubbele vaststelling lijkt een dubbele omzichtigheid wenselijk. Laten we niet vergeten dat een terugkeer van de intra-Europese spanningen mogelijk is, maar ook dat bedrijven van hier niet veroordeeld zijn om altijd ondermaats te presteren.

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.Debuyne@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.