

## MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Wat doen wanneer we weten dat we het niet weten ?

Met de horror die de Oekraïners overkomt, is het vanzelfsprekend futiel, of zelfs onfatsoenlijk, om zich af te vragen wat de macro-economische en financiële gevolgen zullen zijn van de Russische invasie en de ermee gepaard gaande oorlogszuchtige retoriek.

Hoewel de principes van "*Montesquieu's douce commerce*" veel rationeler zijn dan de keuze voor geweld, vinden sommige oorlogen, zonder ze te willen rechtvaardigen, hun oorsprong in een economische rationaliteit, zoals de toegang tot natuurlijke hulpbronnen of transportroutes. Dit is hier niet het geval. Des te minder omdat Moskou de facto al de controle had over de industriële zone van de Donbass, bestaande uit de oblasten Donetsk en Luhansk. Economisch gezien zal Rusland, na Oekraïne, het grootste slachtoffer zijn van de oorlog die het startte. Dit maakt de motivatie van Poetin nog onduidelijker, en het formuleren van een scenario van hoe het conflict zou kunnen evolueren nog hypothetischer. Vanuit het standpunt van de NAVO-landen is het net zo moeilijk om een scenario naar voor te schuiven van wat nu de juiste strategie zou zijn. Er valt iets te zeggen voor een harde houding, om zo de waarschijnlijke bevliegingen van Moskou te voorkomen om opnieuw de controle over andere vroegere delen van de voormalige USSR te krijgen, we denken in het bijzonder aan de Baltische landen. Tegelijkertijd kan evenzeer worden gepleit voor het verzoenend standpunt van het aanvaarden van een "*standstill*" - of moratorium - in de configuratie van de NAVO en de "Finlandisering" van Oekraïne, in vergezeld met een sterk gedecentraliseerde staatsstructuur.

In plaats van te voorspellen wat de gevolgen van de Russische agressie zullen zijn, moeten we weten dat we het niet weten. Dit ontslaat ons echter niet van het geven van een antwoord op de legitieme vraag hoe men zijn patrimonium in dergelijke omstandigheden dient te beheren. Er zijn twee benaderingen. De eerste is de risicoblootstelling van de portefeuille verminderen en te beleggen in zogenaamde veilige havens zoals bepaalde valuta's, staatsobligaties of bepaalde grondstoffen. De tweede benadering is om te profiteren van de paniek van de eersten en de aanbeveling van de beurswijsheid "koop wanneer de kanonnen bulderen" te volgen.

De geschiedenis geeft de tweeden gelijk. De Russische rakettencrisis in Cuba in 1962, de invasie van de Russen in Afghanistan, de invasie van Koeweit door Irak in 1990 of de interventie van de Verenigde Staten in Irak in 2003, telkens was er, na een eerste paniekgolf, een snel herstel van de aandelenmarkten. De Cubaanse rakettencrisis en de wapenwedloop met de met crisis rond de Europese raketten, zijn, interessante vergelijkingspunten met de huidige spanningen aangezien er toen ook een atoombdreiging was. Dit is natuurlijk de grootste inzet achter de Russische aanval op Oekraïne. Ons inziens is het effectief niet zozeer het productiepotentieel van Oekraïne of, vooral, dat van Rusland dat van belang is, ook al is de politieke en media-aandacht hierop gericht.

Ook al vertegenwoordigen beide landen samen niet echt veel in het wereld-BNP en worden ze daarenboven geconfronteerd met grote structurele problemen zoals hun demografie en hun afhankelijkheid van fossiele brandstoffen, ze zijn wel zwaargewichten in de productie van titanium, uranium, aluminium en nikkel, maar ook van zonnebloemolie en tarwe (met landen als Egypte, Indonesië, Algerije of Libanon als goede klanten) en vanzelfsprekend van gas en olie, waarover veel te doen is. Ernstige verstoringen in de productie of het vermarkten van deze producten hebben zeker een negatief effect op de economie (en zijn rampzalig voor bepaalde landen in het geval van voedselproductie) maar, met het risico van als cynisch gepercipieerd te worden, die zijn niet van dien aard om een blijvende afname van het mondiaal BNP met meer dan een zeer beperkt percentage te verantwoorden en dus al evenmin een daling van de aandelenmarkten met meer dan dit bescheiden gewicht.

De situatie op de energiemarkt is symbolisch: op planetaire schaal is er geen gebrek aan gas of olie, in tegendeel. Slechts een tiental jaar geleden behoorde de uitputting van de olievoorraad, de zogenaamde "*peak oil*" standaard tot de analyse van de schokken waarop men zich moest voorbereiden. Vandaag de dag weten we dat een groot deel van de olie- en gasvoorraden onbenut in de grond zal blijven zitten. Door zijn handelen, zorgde Poetin er niet alleen voor dat de NAVO-banden opnieuw aangehaald werden, opende hij onze ogen voor onze inschikkelijkheid, zowel in Londen als in Nice, rond het geld van de vrienden van onze vijanden, en geeft hij ook nog een sterk argument om de overgang naar hernieuwbare energie te versnellen. Groene energie heeft niet alleen de verdienste schoon te zijn, maar ook het enorme voordeel dat het gedecentraliseerd is. Het maakt ons onafhankelijk van autocratische en expansionistische regimes. In deze context kunnen we redelijkerwijs rekenen op de wens van gas- en olie-exporterende landen om, nu het nog kan, zoveel mogelijk te profiteren van dit budgettair manna. In eerste instantie zal energie duur zijn, maar daarna zal een vervangend aanbod verschijnen. Op termijn zal deze prijsstijging, die de mondiale economische bedrijvigheid zeker niet permanent zal schaden, de energietransitie versnellen.

De dreiging van het Kremlin is reëel, maar niet nieuw. Laten we er rekening mee houden zonder ons er door te laten verlammen.

Etienne de Callatay – [etienne.decaltatay@orkadia.eu](mailto:etienne.decaltatay@orkadia.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](mailto:info@orcadia.eu)

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – [Geert.Debuyne@orcadia.eu](mailto: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.