

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Lessen trekken uit het mislukken van voorspellen

Wanneer het jaareinde nadert, zijn de beurshuizen er als de eerste bij om hun economische vooruitzichten voor de volgende 12 maanden publiek te maken. Een goed gebruik bestaat erin om deze oefening te beginnen met een post mortem analyse van de geformuleerde verwachtingen van een jaar eerder, dit is zeker zo voor het voorbije jaar. Want het verschil tussen wat er werd voorspeld, onder meer door ons, en wat er zich in de realiteit heeft afgespeeld is bijzonder frappant,....en pijnlijk.

2022 had, althans volgens de meerderheid van de waarnemers, alles om een grand cru jaar te worden en dit zelfs ondanks de opgemerkte inflatie tijdens het tweede semester van 2021 en de militaire dreigingen aan de Oekraïense grens. Door de terugval van de Covid-epidemie zou een terugkeer naar de normale productieprocessen mogelijk zijn, de huishouden zouden des te meer consumeren omwille van de extra spaargelden en moesten zich geen zorgen maken om werkloos te vallen, gedragen door de nood aan transitie, mooie winstmarges en lage intrestvoeten zouden de ondernemingen gaan investeren, de staten zouden hun inschikkelijk budgettaire beleid aanhouden en de monetaire politiek, met lage rentevoeten in reële termen, zou vriendelijk blijven.

Verwachtingen versus realiteit

Niets van dit alles is uitgekomen. Zeer zeker, de groeicijfers voor 2022 zijn hoog, ongeveer 3% voor de euro-zone (het dubbel van het normale) maar het groeiritme is snel achteruitgegaan in de loop van het jaar om op dit ogenblik zelfs uit te komen op een lichte krimp, en dus, op een scenario voor 2023 van rond de nul procent. Hoe kan een dergelijk groot verschil tussen de verwachtingen en de realiteit worden verklaard? Zoals reeds meegedeeld is onze vorige nieuwsbrief, kan dit voor de OESO-landen in enkele woorden worden samengevat: "Paying the price of war". En effectief Rusland heeft op 24 februari Oekraïne binnengevallen; en de Oekraïners hebben een onverwachte weerstand geboden; en de westerse landen hebben steunmaatregelen genomen voor Oekraïne en sancties tegen Rusland; en Rusland heeft gereageerd door de gaskraan dicht te draaien. De oorlog in Oekraïne en met haar de op hol geslagen energieprijzen, de sterke stijging van de inflatie gevolgd door de gespierde reactie (weliswaar vertrekkend van een extreem laag niveau) van de centrale banken naar de intrestvoeten toe. Het zijn deze externe vertrekpunten die plotseling veranderd zijn en het verschil verklaren.

Sommigen zullen deze verklaring weglachen als zijnde te simpel, namelijk de schuld leggen bij externe factoren waardoor de conjuncturisten de fundamenteën van hun analyse niet in vraag moeten stellen. Het had immers ook gekund dat,

zelfs zonder oorlog, de inflatie had aangetrokken en dat de centrale banken genoodzaakt waren om hun monetair beleid te verstrengen. Het is echter des te opmerkelijk om te zien dat nu, na de feiten, er een consensus ontstaat dat het monetair beleid veel te lang veel te laks is geweest. Wij daarentegen, wij verkiezen de extreme bescheidenheid van Jerome Powell, de voorzitter van de Amerikaanse centrale bank, die openlijk toegeeft: "Nu realiseren we ons hoe weinig we weten over inflatie". Komende van de persoon die geacht wordt hierover het meeste te weten, is dit opmerkelijk en paradoxaal heeft dit op geen enkele wijze zijn geloofwaardigheid geschaad. De financiële markten liggen meer dan ooit op de loer naar het minste van zijn uitspraken. Een zelfde analyse geldt ook voor de financiële markten zelf. De schuld geven aan het geopolitieke is geen excuus om het niveau van waardering van sommige activa in vraag te stellen. Dit geldt in het bijzonder voor activa badende in de technologische sfeer ...om nog maar niet te spreken over cryptomunten!

Welvaren bij tegenwind

Weten wat we niet weten. Dit is de les die een vermogensbeheerder moet onthouden. Maar als voorzien onmogelijk is, kan hij nog toegevoegde waarde bieden ? Het antwoord is, niet onverwacht, anders zouden we een ander beroep hebben, positief, en dit voor de volgende twee redenen. Ten eerste: een economische prognose, hoe onvolmaakt ze ook mag zijn, het is geen "vogelpik". De factoren die twaalf maanden geleden werden geïdentificeerd als positief voor de economie werden niet lukraak gekozen. Zij behouden hun relevantie en hierom laten we ons verleiden door te stellen dat 2023 niet "The Year of Living Dangerously" zal zijn. De tweede reden is dat de toegevoegde waarde van een vermogensbeheerder zich niet beperkt tot deze van een economische analyse. Het risicobeheer staat centraal en beïnvloedt zo de samenstelling van de portefeuille, met een bijzondere aandacht voor de verdeling en decorrelatie van activa. Zeker, ook hier, lijkt 2022 een vervloekt jaar met zowel een daling van de aandelenmarkten als een terugval van de obligaties (en vastgoed), waarbij de obligaties zelfs de aandelen in de negatieve zin voorbij steken, waardoor ze ver verwijderd zijn van de stabiliserende deugden die men van deze activa klasse zou verwacht in een gemengde portefeuille.

Of het de conjunctuur is of het risicobeheer, 2022 was dubbel slecht. Bescheidenheid is op zijn plaats, zoals ook de noodzaak om er lessen uit te trekken. Het minder slecht gedaan hebben dan velen concullega's mag slechts een mager troost zijn.

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.