

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Te mooi om te blijven duren

Wat een vreemde titel! Is er iets te mooi in de wereld van vandaag? Zijn er niet overal problemen? Met Rusland, het Midden-Oosten, China is geopolitiek een bron van ernstige bezorgdheid. Net als de politiek met het verlies aan aantrekkingskracht voor de democratie en waar het populisme toeneemt. De levenskwaliteit in onze samenleving baart zorgen, met een afbraak van sociale cohesie, toenemende eenzaamheid en geweld- verslaving- en geestelijke gezondheidsproblemen. Technologische vooruitgang, met op kop kunstmatige intelligentie, wordt een bron van twijfel, of het nu gaat om werkgelegenheid of vertrouwen in informatie. Vanzelfsprekend zorgt de dramatische achteruitgang van het milieu voor eco-angst, met risico op een destructieve spiraal, zoals Esther Duflo (Nobelprijs economie 2019) onlangs aangaf op een conferentie in Brussel. Voor een land met een isolationistische visie - en we weten hoe ingewikkeld internationale coördinatie is - is de meest voor de hand liggende oplossing voor milieugevaren niet de schade beperken, maar zich proberen aan te passen. En met aanpassen bedoelen we meer productie en dus meer vervuiling. In het licht van de opwarming van de aarde is de meest onmiddellijke individuele reactie de middelen hebben om airconditioners te kopen of om het te laten regenen als de wolken passeren. Maar airconditioners en het egoïstisch manipuleren van wolken zullen de wereldwijde milieuproblemen eerder verergeren dan verminderen.

We weten niet of al deze zorgen de oorzaak zijn, maar we hebben collectief de neiging om niet echt gelukkig te zijn met goed nieuws en het als kortstondig te beschouwen. De actualiteit geeft ons hiervan drie goede voorbeelden.

Amerikaanse kracht

Op economisch vlak was 2023 helemaal niet zo pover als velen hadden gevreesd. Vooral de Amerikaanse economie deed het goed, terwijl de verwachting was dat de sterke stijging van de rentevoeten de consumptie en de investeringen midscheeps zou treffen. Begin van 2024 was van hetzelfde laken een broek, hoewel de hoop op een renteverlaging zowel verwaterd als uitgesteld werd.

Als verklaring voor goed nieuws worden vaak tijdelijke factoren naar voor geschoven, alsof het absoluut noodzakelijk is om het te bagatelliseren en er zich bijna voor te verontschuldigen. Zo zou de consumptie van huishoudens alleen standhouden door het uitgeven van de tijdens de lockdowns opgebouwde spaaroverschotten, overschotten die onvermijdelijk bijna uitgeput zijn. Er zit hierin natuurlijk een kern van waarheid in, maar het is niet de enige reden waarom de economie in de VS momenteel sneller groeit dan het gemiddelde van de afgelopen twee decennia.

De goede groei is niet dankzij demografische ontwikkelingen. Bijna overal ter wereld daalt het geboortecijfer, en vaak sterk. Gezien de renteverhogingen is het duidelijk ook niet dankzij een expansief monetair beleid en het is evenmin enkel dankzij

de budgettaire politiek, hoewel de Amerikaanse overheidsfinanciën verslechterd zijn.

De positieve verrassing in de VS wordt mede verklaard door factoren die niet toevallig of van voorbijgaande aard zijn. Zo is er de milieutransitie die dynamiseert en zo bepaalde investeringen stimuleert. Na een lange periode van middelmatigheid zien we de productiviteitsstijgingen terug aantrekken en op de arbeidsmarkt zijn bedrijven niet gehaast om mensen te ontslaan.

Het is terecht te vrezen dat de sterke monetaire verstrakking vertraagde effecten zou kunnen hebben, maar ze is al enige tijd aan de gang en die effecten zouden we al moeten zien. Hiermee willen we niet zeggen dat de economie ongevoelig is voor het renteniveau. Dat zou trouwens geen goede zaak zijn want de centrale bank moet een anticyclische politiek kunnen voeren. Het wil wel zeggen dat er ook positieve factoren aanwezig zijn die in de tegengestelde richting werken.

Een arbeidsmarkt die globaal gezien functioneert

Natuurlijk is niet alles rozegeur en maneschijn op de arbeidsmarkt. Het werkloosheidscijfer mag dan historisch laag zijn, men kan moeilijk gelukkig zijn met de lage werkgelegenheidsgraad die naar beneden wordt getrokken door andere vormen van niet-werken, in het bijzonder door arbeidsongeschiktheid. Rekruteringsproblemen zijn een terechte zorg en de voorlopende signalen met betrekking tot de competenties van toekomstige werknemers zijn niet bemoedigend, met op kop: de PISA-studies rond de "performance" van leerlingen in de geïndustrialiseerde landen.

Maar laten we eerlijk zijn. Wie had 5 jaar geleden gedacht dat economieën die geconfronteerd werden met een pandemie van bijbelse proporties, een heropstanding van geopolitieke spanningen en een heropflakking van de inflatie historisch lage werkloosheidscijfers zou afficheren? Werkloosheid, ooit een chronisch probleem, is tot op zekere hoogte een klein probleem geworden. En wie had gedacht dat zo'n laag werkloosheidscijfer geen sterke looninflatie zou veroorzaken?

De combinatie van een lage werkloosheid, met haar geruststellend effect op huishoudens rond hun toekomstig beroepsinkomen, en de gematigde loongroei van vandaag lijkt ideaal. Natuurlijk zouden we blij zijn met meer koopkracht voor werknemers, in het bijzonder voor de lage lonen, maar de huidige situatie is beter dan hoge werkloosheid of een plotselinge stijging van de lonen.

In Japan, langdurig geconfronteerd met chronische deflatie, zien we iets interessants. Daar stijgen de lonen eindelijk, en merkbaar, en tot nu toe zonder schadelijke effecten voor het ondernemerschap of de winstvooruitzichten te oordelen naar de zeer gunstige evolutie van de Japanse beursindices.

Winstgevendheid van bedrijven

Als derde en laatste voorbeeld van de vertekenende bril die veel mensen dragen, wijst niets erop dat de huidige goede gezondheid van bedrijven een tijdelijk fenomeen is, en al evenmin dat het uitblijven van een recessie in de VS of de lage werkloosheid niet zou kunnen blijven duren.

Ook hier zien we een grote verrassing: ondanks de belangrijk schokken van de afgelopen jaren was de gemiddelde winstgevendheid van de bedrijven – wetende dat achter een gemiddelde een spreiding schuilgaat – meer dan bevredigend, in het bijzonder bij beursgenoteerde bedrijven, die vaak genoten van een grotere “pricing power”.

Zoals hierboven vermeld, is het te verhopend dat de daling van het aandeel van de lonen in het BNP omkeert, en we moeten

ons niet verheugen over winsten gelinkt aan een gebrek aan concurrentie, maar tegelijkertijd is het goed nieuws dat onze bedrijven financieel gezond zijn. In het bijzonder omdat dit hen in staat stelt de werkgelegenheid te behouden bij een mindere conjunctuur en om te investeren in de milieutransitie.

Conclusie

Bomen groeien niet tot in de hemel en op een bepaald moment zal de groei omslaan in een recessie, zal de werkloosheid stijgen en zullen de winstmarges dalen, maar er is geen samenloop van indicatoren of een overtuigende analyse die erop wijst dat deze ommekeer nakend zou zijn.

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.Debryne@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.