

MACRO

Recessie, mét of zonder hoofdletter in 2023?

Tekst **Thomas Laermans**

Zekerheden die decennialang overeind bleven, werden in 2022 plots twijfelachtig. Denk maar aan het geloof dat grenzen onschendbaar zijn, dat kernwapens niet zouden worden gebruikt, dat lage inflatie nooit weg zou gaan en dat het licht in de rijke landen immer zou blijven branden. Het leek ons interessant om even dieper in te zoomen op een aantal krachten in de wereld die momenteel voor heel wat tumult zorgen. "Permacrisis" werd in het Verenigd Koninkrijk niet voor niets uitgeroepen tot het woord van het jaar 2022. Gedefinieerd als "een lange periode van instabiliteit en onzekerheid" lijkt dit woord niet enkel toepasselijk voor het Verenigd Koninkrijk maar voor heel de wereld.

WELKE MACRO-ECONOMISCHE SCHOKKEN?

Laat ons starten met een voorzichtige analyse van de schokken die onze economie momenteel te verwerken krijgt.

De grootste schok is zonder twijfel **geopolitiek**¹. De door de VS geleide naoorlogse wereldorde wordt op de proef gesteld door Rusland, maar ook door de steeds stroevere relatie tussen de VS en China. De kloof tussen het Westen en de rest van de wereld vergroot alsmaar. Zo woont de meerderheid van de wereldpopulatie in landen die de westerse sancties tegen Rusland absoluut niet steunen. Intussen wordt ook de economische ontkoppeling tussen de twee grootste economieën ter wereld werkelijkheid en is een Chinese invasie van Taiwan niet langer ondenk-

baar. Tenslotte komen er ook barsten in andere oude geopolitieke zekerheden zoals het bondgenootschap tussen de VS en Saoedi-Arabië.

De oorlog in Oekraïne heeft op zijn beurt geleid tot zowel de grootste **grondstoffen-schok** sinds de jaren zeventig als tot een verandering in de wereldwijde energievoorzieningen. Dat Poetin zijn gasexport als wapen inzet, heeft de chronische afhankelijkheid van Europa aan Russisch gas blootgelegd en grote delen van de Europese energie-intensieve industrie van de ene dag op de andere potentieel onrendabel gemaakt. Regeringen werden gedwongen om miljarden uit te geven om consumenten en burgers te beschermen. De gebeurtenissen brachten een waanzinnige stormloop op nieuwe bevoorradingsbronnen op gang. Nu de stijgende energiekosten zelfs de groenste Europese politici ertoe aanzetten om de stilgelegde

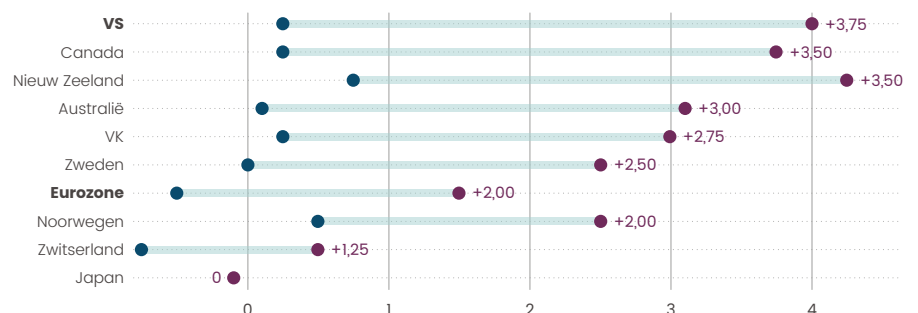
kolencentrales weer op te starten, worden er scherpe afwegingen gemaakt tussen betaalbare, veilige en milieuvriendelijke energievoorzieningen.

De stijgende energieprijzen hebben op hun beurt de derde schok verergerd: het **verlies aan macro-economische stabiliteit**². Begin 2022 liepen de consumentenprijzen al op door de combinatie van stimuli door overheden en centrale banken en aanbodbeperkingen n.a.v. de COVID-pandemie. Toen de energie- en voedselprijzen de pan uit rezen, veranderde de inflatie van een tijdelijk fenomeen in een hardnekkig dubbelcijferig probleem. Onder aanvoering van de Amerikaanse centrale bank (FED) die vermoedelijk wat te laat wakker schoot, voerden de grote centrale banken wereldwijd de snelste en grootste reeks van renteverhogingen door van de afgelopen 40 jaar.

Grafiek 1: De VS ligt voorop met het verhogen van de beleidsrente

Centrale banken haasten zich om inflatie te drukken. Overzicht van de stijging van de beleidsrentes per land (in %) van 31/12/2021 tot 6/12/2022

Bron: Refinitiv Datastream 07/12/2022



¹ edition.cnn.com/2022/10/02/business/global-recession-fears-explained/index.html

² macrohive.com/hive-exclusives/market-bottom-or-bear-market-rally/



Baikalmeer Rusland

Maar nu 2022 ten einde loopt, is macro-economische stabiliteit ver te zoeken. De wereldwijde inflatie is nog steeds oncomfortabel hoog en vergelijkingen met de jaren zeventig komen onaangenaam dichtbij. Een en ander laat zich voelen op de financiële markten waar zo goed als alle activaklassen sterk negatief staan sinds begin dit jaar met uitzondering van de Amerikaanse dollar, de energiesector en enkele grondstoffen.

WAT KOMT ER IN 2023 NOG OP ONS AF?

Veel zal afhangen van hoe deze drie schokken – geopolitiek, energie en economisch – zich ontwikkelen en hoe ze elkaar beïnvloeden. Op korte termijn is het antwoord vermoedelijk niet erg rooskleurig. We vermoeden dat een groot deel van de wereld in 2023 in een recessie zal verkeren, terwijl op verschillende plaatsen de economische zwakte verdere politieke gevolgen kan hebben. Deze giftige combinatie zal het duidelijkst zijn in Europa. Veel Europese economieën staan al op de rand van een recessie. Ondanks de zachte herfst en de daaruit voortvloeiende daling van de energieprijzen, staan we in de komende twee jaren waarschijnlijk nog voor moeilijke winters. Ook zal de

hogere rente die nodig is om de inflatie te temperen, de consumentenbestedingen en investeringen verder afremmen en de werkloosheid doen toenemen.

Een koudegolf zou de gasprijzen terug de hoogte kunnen injagen en de kans op stroomuitval reëel maken. Tot dusver hebben de Europese regeringen de consumenten tegen het ergste van de energieprijsschok beschermd met massale subsidies en prijsplafonds. Maar dergelijke grote begrotingsuitgaven kunnen niet eeuwig ongestraft blijven doorgaan. Groot-Brittannië en Italië, maar vermoedelijk ook België, zijn landen die potentieel hiervoor door de financiële markten kunnen worden afgerekend.

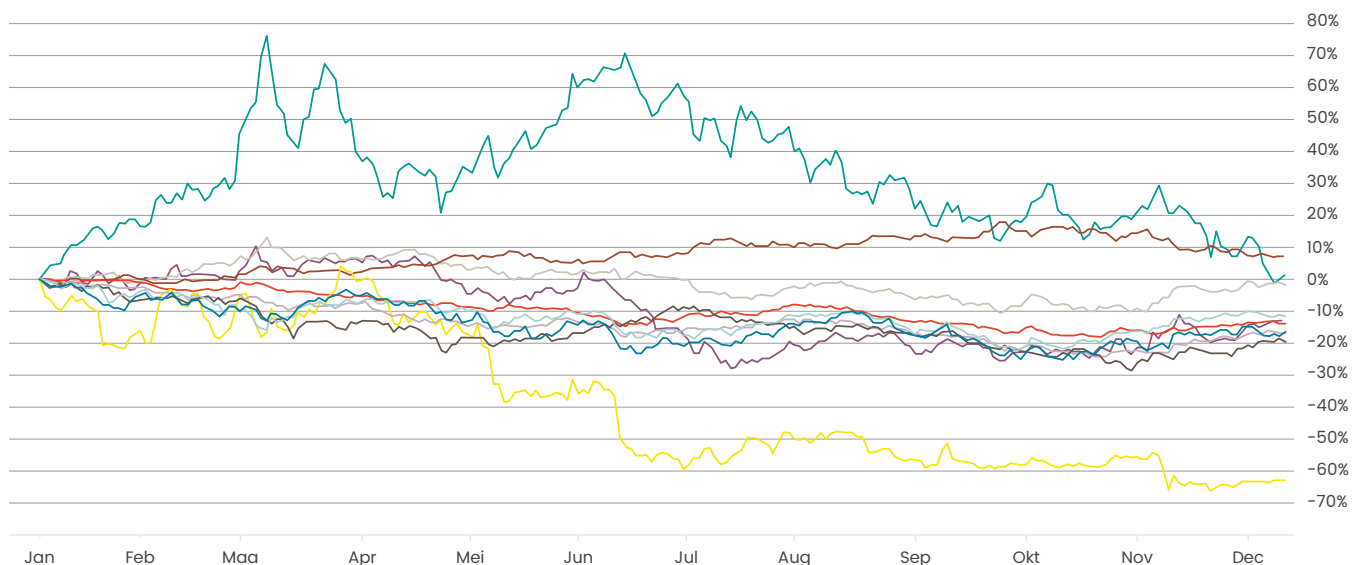
Het grootste geopolitieke risico is dat Poetin, die geen succes heeft op het slagveld, vooral probeert deze Europese zwakke plekken uit te buiten. Deze strategie is al duidelijk in Oekraïne zelf, waar Rusland tracht om de energie-infrastructuur van het land te vernietigen nu de winter nadert. Tot dusver zijn de pogingen van de Russische president mislukt om de solidariteit en de steun voor Oekraïne in West-Europa te breken door gas als wapen te gebruiken. Maar hij zou nog veel verder kunnen gaan door Europa's

De energieschok kan de overstap naar hernieuwbare energiebronnen mogelijk stimuleren: het hoofd van het Internationaal Energieagentschap, noemde het "een keerpunt in de geschiedenis van de energie dat de overgang naar schone energie zal versnellen"

Grafiek 2: Prestatie van enkele relevante indices en activaklassen sinds begin dit jaar (in lokale munten)

Bron: Refinitiv, data opgehaald op 14/12/2022

- S&P 500 **-16,75%**
- Eurostoxx 600 **-11,55%**
- CHINA CSI300 **-19,61%**
- USD CORP BONDS **-17,15%**
- EUR CORP BONDS **-14,00%**
- GOLD XAU **-1,84%**
- COPPER **-13,21%**
- BITCOIN **-62,83%**
- USDEUR **7,12%**
- BRENT OIL **1,12%**



³ What Caused the Russia-Ukraine War? (And How Will It End?) William Spaniel paperback june 2022
⁴ www.ft.com/content/a2901ce8-5eb7-4633-b89c-cbdf5b386938

eigen gaspijpleidingen te saboteren. Een dergelijke escalatie zou de rest van de wereld minder kwaad doen dan het gebruik van tactische kernwapens. Maar het zou wel betekenen dat de situatie in Europa veel erger wordt. We verwijzen graag naar het werk van William Spaniel, Amerikaans doctor in de politieke wetenschappen en statistiek die een aantal excellente scenario's hierover heeft uitgewerkt. Een opsteker blijft wel dat een genegotieerde uitkomst van het conflict nog steeds veruit de grootste kans heeft om alles te doen normaliseren³.

Een tweede regio waar economische zwakte het geopolitieke risico volgend jaar zou kunnen verergeren is China. De Chinese economie gaat 2023 verzwakt in door eigen beleidsfouten, met name de vastberadenheid van President Xi Jinping om vast te houden aan de zero-COVID politiek⁴ en het onvermogen om een enorme, etterende vastgoedcrisis aan te pakken. Tegelijkertijd heeft Xi zijn agressieve, nationalistische retoriek opgevoerd, vooral over Taiwan. Op het vijfjaarlijkse partijcongres in in oktober vorig jaar, waar zijn absolute machtsconcentratie werd geformaliseerd, waarschuwde Xi voor "gevaarlijke stormen" en verwees hij naar "grove provocaties" door "inmenging van buitenaf" in Taiwan⁵. Omdat hij loyaliteit boven competentie stelt, heeft hij geen ervaren economische technocraten meer om zich heen. Als de economische problemen van China in 2023 verergeren, kan het gekrakeel over Taiwan een verleidelijke afleiding zijn.

De Amerikaanse economie staat er in 2023 waarschijnlijk fundamenteel sterker voor dan die van China en die van Europa. De agressieve renteverhogingen van de FED zullen de economie in een recessie doen belanden, maar omdat de arbeidsmarkt nog steeds sterk is, gaan we uit van een eerder milde vorm. Hoewel de hoge benzineprijzen de inflatiegolf hebben versterkt en het de regering-Biden moeilijk maken, is het land een grote energieproducent en heeft het daarom ook geprofiteerd van de toegenomen energieprijzen het afgelopen jaar. Paradoxaal genoeg zou de relatieve economische kracht van de VS in 2023 een groter probleem voor de rest van de wereld kunnen



blijken dan zijn zwakte. De FED zal de rente verder en langer moeten verhogen om de inflatie te beteugelen waardoor de Amerikaanse dollar sterker wordt en andere centrale banken gedwongen worden ook verder hun rente te verhogen⁶. Vraag is wat de sterk gepolariseerde politiek kan doen. Binnenlandse spanningen kunnen er mogelijk voor zorgen dat de steun voor hulp aan Oekraïne kan afnemen.

Er zijn dus genoeg redenen waarom 2023 een grimmig en potentieel gevaarlijk jaar wordt. Maar omdat elke crisis nieuwe mogelijkheden biedt, is er ook goed nieuws in het tumult van vandaag.

De energieschok kan de overstap naar hernieuwbare energiebronnen mogelijk stimuleren. Het hoofd van het Internationaal Energieagentschap noemde het "een keerpunt in de geschiedenis van de

energie dat de overgang naar schone energie zal versnellen"⁷. Tegelijkertijd zal de crisis ook aanzetten tot meer realisme over de blijvende rol van fossiele brandstoffen, en met name de rol van aardgas als overbruggingsbrandstof naar een groenere toekomst. Indien we de juiste dingen doen, kan het resultaat een groener, diverser en veiliger wereldwijd energiesysteem zijn.

Het wordt zonder enige twijfel nog een erg onzeker jaar 2023. Indien het conflict in Oekraïne eventueel langzaam uitdooft en de inflatie in de tweede jaarhelft onder controle is, dan kan het een mooi beursjaar worden. Verwacht evenwel niet dat dit in een mooi lineair stijgende trend zal verlopen. Volatiliteit blijft ons aller deel. •

⁵ www.brookings.edu/blog/order-from-chaos/2022/10/25/around-the-halls-the-outcomes-of-chinas-20th-party-congress/

⁶ www.economist.com/finance-and-economics/2022/09/08/why-the-dollar-is-strong-and-why-that-is-a-problem

⁷ www.iea.org/commentaries/what-does-the-current-global-energy-crisis-mean-for-energy-investment

Disclaimer

Dit is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap vergund door de NBB (Nationale Bank van België).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing. Eventuele aanbevelingen zijn niet onderworpen aan een verbod om al voor de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te onderhandelen.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden.

De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

Leo Stevens Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens begeleidt u in het beheer van uw vermogen als geen andere financiële instelling in België: puur en persoonlijk.

Schildersstraat 33
2000 Antwerpen
T +32 3 242 03 70
F +32 3 242 03 89

BTW BE0404.496.829
RPR Antwerpen
info@leostevens.com
www.leostevens.com

