

# De (inflatie)klok tikt, de Fed wikt, maar Poetin beschikt...

3 scenario's van belang voor uw portefeuille



Tekst **Thomas Laermans**

**W**e zijn ondertussen aan het einde van het eerste kwartaal van 2022 en het lijkt erop dat we opnieuw een jaar zullen beleven dat een plaats verdient in de curricula van heel wat diverse vakgebieden. Niet enkel de studenten die binnen enkele jaren cursussen virologie studeren zullen 2022 zien als een belangrijke periode. Ook studenten geschiedenis, sociologie, energiewetenschappen en economie zullen de effecten van dit jaar zien terugkomen in hun respectievelijke discipline.

Aangezien Leo Stevens in de eerste plaats als bankier naar de wereld kijkt door een beurs- en economische bril, is het uiteraard logisch dat we verder ingaan op deze onderwerpen. Veel kranten en nieuwsoutlets hebben dezer dagen een stevige kluit aan de recente gebeurtenissen in Oekraïne en de beslissingen in de bestuurskamers van de ECB, BoJ en FED. Ons lijkt het interessant om even in te zoomen op wat de huidige ontwikkelingen kunnen betekenen voor onze economie in de nabije toekomst en hoe ze het sentiment potentieel kunnen beïnvloeden. We hebben hiervoor 3 mogelijke scena-

rio's uitgewerkt die we graag toelichten.

### SCENARIO 1 INFLATIEDOELSTELLING IS BIJZAAK

In een absoluut 'blue sky' scenario voor de markten beslissen de centraal bankiers dat ze de hogere inflatiecijfers tijdelijk nog even zullen tolereren en de markten dus voorlopig niet pijnigen met stijgende rentes. Tegelijkertijd zien we dat COVID geen rol van betekenis meer speelt. Het virus zou z'n kracht verliezen of volledig bestreden worden d.m.v. effectieve vaccins.

Dit zou kunnen betekenen dat de wereldwijde toeleveringsketens zich herstellen en dat heel wat bottlenecks in havens en logistieke hubs worden weggewerkt. Deze logistieke problemen omwille van COVID waren immers een belangrijke aanvoerder van de initiële inflatieopstoot wereldwijd eind vorig jaar.

Om de gestegen loonkosten in het westen op te vangen, zouden er enkele belangrijke ontwikkelingen moeten doorbroken worden in de wereld van automatisatie, robotica en AI. Denk aan zelfrijdende (vracht)

wagens of volledig geautomatiseerde magazijnen en winkels. Dit zou tot sterke productiviteitsstijgingen leiden, en de uit de pan rijzende loonkosten kunnen terugdringen.

Als klap op de vuurpijl zien we een vredesakkoord tussen Rusland en Oekraïne met een significante ontspanning in wereldwijde energieprijzen.

Bovenstaande zaken zijn elk voor zich zeker niet onmogelijk maar dat ze allemaal samen op korte termijn gerealiseerd kunnen worden is allicht eerder 'wishful thinking'...

### SCENARIO 2 OVERREACTIE VAN DE FED

De FED en ECB overreageren op de toegenomen inflatie en trekken hun beleidsrente te snel te fel op.

Om de hardnekkige inflatiecijfers te bestrijden, hebben de centrale banken niet zo gek veel mogelijkheden buiten het verhogen van de beleidsrente en het geld 'duurder' maken. Omdat de laatste brede inflatie

## 3 SCENARIO'S VAN BELANGVOOR UW PORTEFEUILLE

Deze worden gerangschikt van erg optimistisch naar eerder pessimistisch:

### 1. INFLATIEDOELSTELLINGEN: BIJZAAK

- COVID verdwijnt of is onder controle
- Normaliserende toeleveringsketens
- Productiviteitsstijgingen (robotica, automatisatie, AI) die arbeidskosten opvangen
- Vredesakkoord Rusland - Oekraïne

### 2. FED OVERREAGEERT

- Inflatie blijft tijdelijk hoog
- FED panikeert en voert te snel te veel renteverhogingen door
- Risico op vervlakking rentecurve
- Kan snel rechtgezet worden

### 3. STAGFLATIE

- Hoge inflatie
- Beperkte economische groei of zelfs krimp
- Schuldenlast gaat sterk doorwegen
- Rusland houdt energieprijzen hoog

index van februari in de VS net geen 8% prijsstijgingen aangaf, is het niet ondenkbaar dat centrale banken in een kramp schieten en zeer snel de korte rente zullen optrekken.

Dit heeft als effect dat kapitaal ontlenen duurder wordt en dat mensen en bedrijven al sneller geneigd zijn minder geld uit te geven en minder krediet op te nemen. Dit heeft op zijn beurt een afkoelend effect op een economie en kan inflatie enigszins beteugelen.

Het grote risico schuilt in het langere eind van de rente curve. Deze is minder sterk beïnvloedbaar door centraal bankiers en is onderhevig aan een aantal externe factoren die minder goed te controleren zijn. Wanneer de markt, om welke reden dan ook, twijfelt aan de toekomstige economische groei en aan de vooruitzichten voor de komende jaren dan zal dit een neerwaarts effect hebben op de lange termijn rente. Wanneer we alles samennemen is

de kans reëel dat een sterke vervlaking of zelfs inversie van de rentecurve volgt. Historisch gezien is er geen betere voorspeller voor een economische krimp dan een omgekeerde rentecurve. Op dit moment zien we vooral in de VS dat er geflirt wordt met een steeds kleiner verschil tussen de 10-jaars en de 2-jaars overheidsrente. Dit verschil (spread) bedraagt momenteel 0,22% t.o.v. een gemiddelde over de afgelopen 5 jaar van 0,6%.

In Europa en specifiek Duitsland zien we dat de spread is toegenomen tot 0,71% t.o.v. een gemiddelde van 0,62% de afgelopen 5 jaar. Veel heeft te maken met de verwachting dat de FED veel sneller en agressiever zal verkrappen dan de ECB. Moest dit scenario zich voltrekken en de rentecurve wordt effectief invers, dan is de kans groot dat we de komende kwartalen te maken krijgen met een 'technische' krimp. Dit hoeft echter geen ramp te zijn en behoort in feite tot de realiteit in ons huidige economische systeem.

### SCENARIO 3 STAGFLATIE

In het meest pessimistische scenario glijden de markten af naar stagflatie waarbij we een hardnekkig hoge inflatie blijven waarnemen in combinatie met beperkte of negatieve economische groei. De grote joker in het verhaal blijft het conflict in Oekraïne. Zolang Rusland zich opstelt als agressor en er geen akkoord komt, blijft de kans groot dat het Westen sancties blijft opleggen en Rusland antwoordt door energie in te zetten als geopolitiek wapen.

Met een kunstmatige schaarste en structureel hogere gas- en olieprijsen zullen rentestijgingen vermoedelijk niet voldoende zijn om inflatie te beteugelen. De schuldenlast van consumenten, bedrijven en overheden gaat hierdoor ook relatief zwaar doorwegen waardoor de kans toeneemt dat we voor economisch barre tijden staan.



### CONCLUSIE

De realiteit leert ons echter nooit te fel 'zwart-wit' te denken. Het is vermoedelijk realistisch om de nabije toekomst te zien als een mix van elementen van bovenstaande scenario's. De markt heeft vaak de neiging om op korte termijn te overdrijven. Aangezien er nu al door de markten 6 à 7 rentestijgingen in de VS zijn ingeprijsd voor 2022, kan elk bericht van minder verhogingen meteen een positieve boost betekenen voor de beurzen (het omgekeerde geldt uiteraard ook).

In het verleden hebben we gezien dat centrale banken leren uit hun fouten en dat de FED in de VS geneigd is om snel te schakelen maar indien nodig ook de rente terug te verlagen. We mogen niet vergeten dat ondanks alles de werkloosheidscijfers - zeker in de VS maar ook in Europa - op een gezond niveau staan. Daarbovenop is vooral de Amerikaanse consument in feite in blakende financiële gezondheid. Dit kan als buffer dienen tegen te diep snijdende recessies. •

#### 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

