

MACRO

Huidige inflatieopstoot van voorbij- gaande aard

In de vorige Focus hadden we het al uitgebreid over inflatie. Als u één macro-economisch cijfer van kortbij mag opvolgen is dat het inflatieniveau. Het zou overdreven zijn om het allesbepalend te noemen, maar het is veruit het belangrijkste macro-cijfer uit de lange reeks statistieken die ons dagelijks bereikt



De centrale banken hebben de laatste 10 jaar zo duizenden miljarden extra geld gecreëerd.

Het niveau van inflatie bepaalt immers het niveau van de beleidsrente van de centrale bank. De beleidsrente beïnvloedt op zijn beurt – naar conventionele normen – het niveau van de economische activiteit. En dus de winstgroei of -daling voor bedrijven. Vandaar dat de recente communicatie van de Amerikaanse Centrale Bank (FED) om de rente in 2023 te verhogen met 0,50% zoveel stof deed opwaaien. Ook al is een renteverhoging van 0% naar 0,50% geen fundamenteel slecht nieuws. De mededeling kwam enigszins als een verrassing en dat moest geventileerd worden.

Inflatie is de procentuele prijsstijging van een korf consumentengoederen en diensten over het voorbije jaar. Deze korf consumentengoederen en diensten noemt men de consumentenprijsindex (CPI). **Grafiek 1** geeft de inflatie weer op basis van de evolutie van de Amerikaanse consumentenprijsindex (CPI) en de Amerikaanse consumentenprijsindex zonder voedsel- en energieprijzen sinds 1980. De inflatie bedraagt momenteel 5% – gecorrigeerd voor voedsel- en energieprijzen is dit 3,8%. We maken dergelijke opstoten van inflatie maar zelden mee. Sinds 1990 blijken ze ook van korte duur te zijn.

Om te verhelpen aan de uitzonderlijk zware deflationaire gevolgen van de systeemcrisis van 2009 volstonden conventionele maatregelen niet om de conjunctuur aan te zwengelen. De centrale banken zijn toen een onconventioneel beleid van kwantitatieve versoepeling

opgestart dat erin bestond om grote hoeveelheden obligaties op te kopen in de private sector, waardoor (1) het financieel systeem ruim van liquiditeiten werd voorzien en (2) de langetermijnrente daalde en laag bleef.

De centrale banken hebben de laatste 10 jaar zo duizenden miljarden extra geld gecreëerd. Waar de monetaristen uit de jaren '80 er nog van uit gingen dat het creëren van extra geld ongetwijfeld een verhoging van inflatie met zich meebracht, zien we dat nu niet gebeuren. Integendeel we hebben de laatste 10 jaar nauwelijks inflatie gekend.

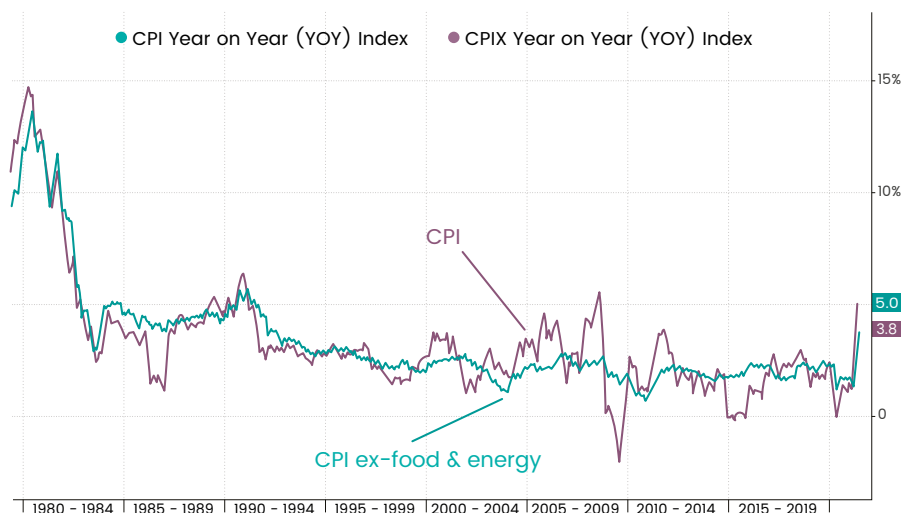
Welke krachten temperen de inflatie?

De verklaring hiervoor kan gevonden worden in het feit dat de inflatoire effecten van de geldcreatie gecompenseerd worden door deflationaire krachten die in de jaren '80 niet of minder sterk aanwezig waren. Effectief onderscheiden we sinds ongeveer 20 jaar 4 structurele krachten die de inflatie temperen.

De eerste kracht is de **technologische evolutie**. Continue technologische verbeteringen hebben een structurele productiviteitsgroei tot gevolg die hoger is dan de loonstijging. Ten tweede is er **stijgende inkomensongelijkheid en slinkende onderhandelingsmacht van arbeid**. De syndicaliseringsgraad van werknemers

Grafiek 1 - Evolutie Amerikaanse consumentenprijsindex (CPI) en consumentenprijsindex zonder voedsel- en energieprijzen (CPIX), 1980 - heden

Bron: Bloomberg data opgehaald 14/06/2021



Er is niet alleen sprake van inflatie van de grondstoffenprijzen, maar ook van de lonen.

neemt af waardoor de loonkosten iets minder snel stijgen.

Ten derde speelt **vergrijzing** een rol. Een almaar groter deel van de bevolking is niet professioneel actief en consumeert beperkte bedragen. Hoe u het ook draait of keert de economie staat of valt met consumptie. Consumptie neemt sterk af bij het oudere deel van de bevolking. Ten laatste is **globalisering** fors toegenomen waardoor bedrijven hun productie verplaatsen naar lage loon landen. Dit heeft de winstmarges van de bedrijven op peil gehouden maar ook de inflatiespiraal gestopt.

Wij zien het deflatorioir effect van de eerste drie krachten niet fundamenteel wijzigen. Over de vierde kracht bestaat twijfel nu de handelsbesprekingen tussen China en de VS bitter weinig vooruitgang lijken te maken, ook onder president Biden. Heel wat bedrijven geven zich er nu rekenschap van dat hun afhankelijkheid van buitenlandse leveranciers een strategisch nadeel inhoudt. COVID heeft hier ongetwijfeld een impact op gehad.

Tijdelijke inflatieopstoot

Zowel de FED als de ECB zijn het er over eens dat de huidige inflatieopstoot van voorbijgaande aard is. In maart 2020 was de conjuncturele impact van de recessie zo hoog dat bedrijven in allerijl hun voorraden afbouwden en hun werknemers zoveel als mogelijk in –al dan niet technische– werkloosheid plaatsten. Nu het gevaar op verdere lockdowns is geweken en de economische activiteit herneemt, gebeurt het tegenovergestelde maar wel in versterkte mate. In de eerste plaats dienen de bedrijven hun voorraden terug aan te vullen. Maar daar komt nog een extra stijging van de consumentenvraag bovenop. Door het stimulusbeleid van diverse overheden hebben consumenten tamelijk wat kunnen sparen tijdens de lockdowns omwille van de beschikbaarheid van een vervangingsinkomen en het uitstellen van consumptie.



Deze opgespaarde vraag voegt zich nu bovenop het normaal vraagniveau en zorgt voor tekorten aan grondstoffen, werkrachten enz..

Maar deze mismatch tussen vraag en aanbod is van voorbijgaande aard: het inflatoir effect van de opgespaarde vraag is éénmalig en verdwijnt van zodra die is ingevuld. Er is niet alleen sprake van inflatie van de grondstoffenprijzen, maar ook van de lonen. Het is logisch dat deze loonkostenstijgingen in de toekomst niet zullen teruggedraaid worden, maar het is eveneens onwaarschijnlijk dat deze looninflatie in een stijgende trend is verzeild. Het inflatoir effect is dus van voorbijgaande aard. •

De Antwerpse diamantsector doet ook aan de-globalisering

Sommige bedrijven counteren vandaag de impact van inflatie met een combinatie van technologische vooruitgang en de-globalisering. Zo investeren meerdere Antwerpse diamantbedrijven in algoritmes en robotica om kleinere ruwe diamanten te klieven met 10 à 20% minder diamantverlies tot gevolg. Het slijpen wordt ook door robots overgenomen. Deze robots worden bediend door hoog opgeleide technici, werken 24 op 7 en staan ergens in de Pelikaansstraat geïnstalleerd. Geen nood meer om te exporteren naar Thailand of China waar de lonen trouwens ook sterk stijgen. Veel lagere veiligheidsrisico's ook en veel tijdswinst.

Disclaimer

LS Focus magazine is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

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. Leo Stevens & Cie kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties.

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 & Cie Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens & Cie 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

