

## MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Anatomy of a fall

Waarom refereren we naar een film die vorig jaar in de prijzen viel in Cannes, bij de Golden Globes en bij de Oscars om een macro-economische context samen te vatten? Wel, omdat het juist leerzaam kan zijn om zonder misplaatste schroom naar aandelencorrecties te kijken en hun mogelijke oorzaken te analyseren. Begin augustus zagen we een markante correctie, met een plotselinge ineenstorting van de Japanse aandelenmarkt, een stijging van de Vix-index, de zogenaamde 'index van de angst' en een duidelijke daling van bepaalde beursindices tot 10% in een paar dagen. De aandelenmarkt zegt niet waarom hij stijgt of daalt. Waarnemers moeten gissen en maken veronderstellen die in meer of mindere mate gebaseerd zijn op gelijkaardige gebeurtenissen in het verleden. Wat is er nu deze keer gebeurd? Er zijn verschillende mogelijke verklaringen.

Ten eerste was er een negatief signaal rond de gezondheidstoestand van de Amerikaanse arbeidsmarkt. Het is geweten dat de koopkracht van de consument en zijn spaarzin afhankelijk is van de arbeidsmarkt en deze bleek de laatste tijd verrassend robuust. Indien ze zou beginnen sputteren, zou de economische activiteit serieus afkoelen en zouden de winstvooruitzichten van de bedrijven naar beneden moeten worden bijgesteld. Gelukkig kwamen er al snel signalen in tegengestelde zin om de angst weg te nemen en herinnerde de markt zich dat het orkanenseizoen de werkgelegenheidsstatistiek volatieler maakt. Vandaag ligt deze vrees achter ons en heeft meer in het algemeen de these van de "zachte landing" aan geloofwaardigheid gewonnen in zowel de Verenigde Staten als in Europa.

Ten tweede was er een radicale verandering op het Amerikaanse politieke toneel, met de onverwachte 'comeback' van de Democratische Partij toen Joe Biden plaats maakte voor Kamala Harris. Haar opmars in combinatie met haar radicaler imago kon als gevolg hebben dat men zich verwachte aan hogere belastingen op bedrijfs- of vermogenswinsten, aan hogere arbeidskosten en aan een strenger concurrentiebeleid. Elk van deze punten zou wegen op de netto-rendabiliteit voor de aandeelhouders. Vandaag gaat Kamala Harris verder op haar elan, maar door de gematigde toon van haar discours is de perceptie nu dat de impact van de verkiezingen in november op de aandelenmarkt beperkt zal blijven.

Ten derde vond er een verschuiving plaats in het Japanse monetaire beleid, waardoor nu ook daar de tijd van nulrente achter ons ligt. Dit had een direct en sterk negatief effect op de

zogenaamde "carry trades" in Yenn. Hierbij wordt tegen nulrente geleend in Yenn en in een andere munt herbelegd, vaak met een aanzienlijke hefboom. Door de stijgende rente apprecieerde de Yenn en werden deze "carry trades" verlieslatend. Dit effect werd versterkt door margin calls (vraag naar bijkomende garanties) waardoor speculanten zich moesten haasten om koste wat koste transacties af te wikkelen. Op vandaag is de rust weergekeerd en zagen we geen cascade-effect.

Ten vierde zijn er twijfels gerezen over het winstpotentieel van technologiebedrijven op middellange en lange termijn. In de voorgaande maanden en kwartalen boekte deze sector een sterke winstgroei en had ze bovendien haar waardering zien oplopen. Niet vergelijkbaar met de waanzin van de technologiezeepbel, maar niettemin zeer spectaculair. Toen Open AI, gekend van ChatGPT en bij uitbreiding geassocieerd met kunstmatige intelligentie, zware verliezen rapporteerde, sloop er twijfel in de markt, die zich herinnerde dat technologische innovatie niet noodzakelijk leidt tot enorme winsten. Denk maar aan de spoorwegen in de VS in de 19e eeuw: het enthousiasme voor hetgeen het economisch landschap radicaal zou veranderen eindigde in tranen voor de aandeelhouders. Vandaag de dag lijkt de aantrekkingskracht van technologie op investeerders nog steeds zeer groot.

Een belangrijk punt is dat de markt er deze keer in geslaagd is te herstellen zonder dat het monetair geschat moest worden aangesproken. Het was geen tussenkomst van de FED die, met wie weet welke aankondiging van een renteverlaging of een programma om haar balans op te blazen, de rust herstelde. Dit is dubbel positief, omdat het laat zien dat er veerkracht is bij de beleggers en omdat het het monetair arsenaal van de centrale banken intact laat.

"What doesn't kill you, makes you stronger". Deze zin, meestal toegeschreven aan Nietzsche, is hier bijzonder relevant. Het feit dat de markt zo snel is teruggekeerd naar het niveau van voor de schok en dat de angstindex zo snel weer normaliseerde, is geruststellend - en dat, paradoxaal genoeg, dankzij een crisis! Dit gezegd zijnde, het is ook heilzaam zich te herinneren dat markten volatiel kunnen zijn en dat gematigdheid in het enthousiasme voor nieuwe dingen aangewezen is.

Etienne de Callatay – [etienne.decaltatay@orcadia.eu](mailto:etienne.decaltatay@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](mailto:info@orcadia.eu)

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – [Geert.Debryne@orcadia.eu](mailto: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.