

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT Wanneer korte en middellange termijn uiteenlopen

Op het einde van het jaar is het altijd zinvol de balans op te maken, en het is logisch dat deze balans voorafgaat aan de vooruitblik, aangezien morgen deels van gisteren afhangt. Toch is het, zowel op financieel— denk bijvoorbeeld aan beursresultaten — als op economisch vlak - bijvoorbeeld groei, inflatie of het begrotingssaldo - gebruikelijk om in kalenderjaren te redeneren. De balans van het jaar 2025 moet dus wachten tot begin 2026, en zal het logische thema van onze volgende spotlight worden. In deze spotlight keren we logica om door onze visie op morgen en overmorgen te delen.

Artificiële intelligentie

Economische analyse tracht het recente verleden te begrijpen, maar wordt vaak gevraagd te achterhalen wat de toekomst in petto heeft. De oefening is niet evident. Denk aan Artificiële Intelligentie. Wat weten we over haar maatschappelijke en politieke impact? Meerdere scenario's zijn denkbaar, van de meest positieve— vooral op het gebied van gezondheidszorg — tot de meest angstaanjagende zoals rond het functioneren van onze democratieën.

Ook op strikt economisch vlak zijn de vragen legio. Er tekenen zich gigantische productiviteitswinsten af. Op zich is dat uiteraard positief, maar het dient begeleid te gebeuren, in het bijzonder in de arbeidsmarkt en op vlak van ongelijkheid. De eerste signalen wijzen op een vernietiging van jobs voor jonge werknemers, maar winst voor oudere werknemers. Dit roept terloops de vraag op hoe een goede “senior” te worden als men niet heeft kunnen leren als “junior”. Het verleden stelt gerust. Weefgetouwen werden in Lyon en elders vernietigd uit angst voor massawerkloosheid en loonverlaging door concurrentie met machines. Kaarsenmakers, hoefsmeden en telefonisten verloren hun job; de landbouw zag tientallen miljoenen banen verdwijnen, en toch paste onze samenleving zich aan. Er zijn er maar weinig die terug willen naar die “goede oude tijd”.

In de geïndustrialiseerde landen, maar ook bijvoorbeeld in China, waar door de demografische evolutie meer mensen de arbeidsmarkt verlaten dan er toetreden zijn deze productiviteitswinsten meer dan welkom. Als ze bovendien een verkorting van de arbeidstijd mogelijk maken, is dat mooi meegenomen, op voorwaarde natuurlijk dat de sociale cohesie er niet door verminderd.

Natuurlijk zijn dergelijke productiviteitswinsten geenszins verworven. Zijn de AI-aanbieders winstgevend genoeg om hun voortbestaan te garanderen? Zal er genoeg elektriciteit zijn om ze van stroom te voorzien? Zal zij niet vooral voor “verstrooiende” toepassingen dienen? E-mail maakte de verwachtingen niet waar. Wat moest zorgen voor tijdswinst en betere toegang tot informatie verviel tot te veel werknemers die te veel dingen lezen die ze niet echt moeten lezen. Dreigt AI ons minder slim, minder kritisch, minder creatief te maken? Dit zou niet alleen onwenselijk zijn, maar ook nadelig zijn voor de economische ontwikkeling.

Korte termijn vs. middellange termijn

De andere grote vraag van dit moment is de politiek “op zijn Trumps”. We gebruiken deze uitdrukking om de vraag breder te trekken dan de persoonlijkheid van één man en uit te breiden buiten één enkel land, hoe invloedrijk dat ook moge zijn. Zullen deze beleidsmaatregelen de economische activiteit bevorderen en de financiële markten ondersteunen?

Hoewel Trump als personage zeer bekritiseerbaar is en zijn politieke opvattingen gevaarlijk zijn voor de democratie, checks and balances, justitie, media, universiteiten, wetenschap of minderheden, hoort men wel eens dat zijn economische standpunten de groei en de winstgevendheid van bedrijven zouden bevorderen.

Onze analyse— waarbij we ethische en politieke overwegingen buiten beschouwing laten — is dat de hervormingen in kwestie vaak van aard zijn om de activiteit op korte termijn te stimuleren, maar ze op middellange of lange termijn net hypothekeren. We laten hierna een aantal van deze maatregelen, de revue passeren. Aangezien de handelspolitiek, zoals we in het verleden al stelden, al buitensporig veel aandacht krijgt in verhouding tot haar macro-economische impact, bespreken we deze niet.

Monetair beleid. Wat zich aftekent, is neerwaartse druk op de officiële rentetarieven en een stopzetting van de kwantitatieve verkrapping, of zelfs een nieuwe toename van de balans van de centrale bank. Dit kan de economische activiteit op korte termijn stimuleren, maar dit is zeker niet gegarandeerd. De aantasting van de onafhankelijkheid van de centrale bank en de perceptie dat een hogere inflatie wordt aanvaard, dreigt de langetermijnrente te verhogen, met negatieve gevolgen op het investeringsklimaat. Dat is natuurlijk ongunstig voor de toekomstige groei. Bovendien vermindert een sterke rentedaling vandaag de manoeuvreerruimte bij een échte negatieve schok hetgeen zo het risico op sterkere economische schommelingen verhoogt.

Begrotingsbeleid. Het uitdelen van een cheque van 2000 USD aan de Amerikaanse gezinnen — zogezegd gefinancierd door douanerechten — zal de consumptie vanzelfsprekend ondersteunen. Het zal in combinatie met belastingverlagingen ook zorgen voor een structurele toename van de begrotingstekorten en een versnelling van de opwaartse spiraal van de overheidsschuld. Dit dient de middellange termijn geenszins.

Een restrictief **sociaal beleid** zal mensen verplichten om meer te werken hetgeen het strengere migratiebeleid kan compenseren. De economische implicaties op middellange en lange termijn, zoals verminderde toegang tot gezondheidszorg en (hoger) onderwijs zijn echter zorgwekkend.

Mededingingsbeleid. De welwillendheid tegenover “nationale kampioenen” zal hun winsten en mogelijk hun investeringen opdrijven. “Mogelijk”, want het verband tussen winst en

investerings staat ter discussie. De toename van de macht van de giganten — in de technologiesector en daarbuiten — zal zich echter vertalen in hogere prijzen en minder innovatie.

Regelgevingsbeleid. Financiële deregulering zal zeker een activiteitspiek veroorzaken — zoals in de jaren voorafgaand aan de financiële crisis van 2008–2009 — met de gekende gevolgen. Een kwetsbaarder financieel systeem en hogere kosten in geval van een misstap zullen wegen op de middellange termijn.

Milieubeleid. Verregaande versoepeling zal zonder twijfel bepaalde sectoren stimuleren. Het “drill, baby, drill” mantra is er de belichaming van. De obsessie tegen hernieuwbare energie is allesbehalve rationeel, zelfs wanneer men rekening houdt met het feit dat ze niet continu beschikbaar zijn. De behoefte aan elektriciteit is enorm, en toch blokkeert men hetgeen dat de productie ervan snel zou kunnen verhogen. “In het woord ‘ecologisch’ zit ‘logisch’,” aldus Bertrand Piccard.

We kregen zojuist een nieuw voorbeeld van kortetermijndenken: op 4 december kondigde president Trump de afschaffing af van de vereisten rond de zuinigheid van verbrandingsmotoren. Hij verklaarde dat hierdoor de

zodanig zullen verlagen dat de aankoopprijs van nieuwe auto's met gemiddeld 1000 USD zou kunnen dalen. Het valt uiteraard te bezien of deze lagere kosten zich zullen vertalen in lagere verkoopprijzen. Wat men niet in rekening brengt is de impact van het hogere verbruik hetgeen tot 7000 USD over de levensduur van de auto zou kunnen kosten. Per saldo zouden de huishoudens dus verliezers zijn... maar op de lange termijn.

Conclusie

De toekomst heeft het nadeel — maar tegelijkertijd het voordeel — onbekend te zijn. Tot nu toe heeft de mensheid haar weg gevonden, met op het enge vlak van de economie een verbetering van de materiële levensomstandigheden voor een zeer groot deel van de wereldbevolking. Wat morgen brengt — van artificiële intelligentie tot overheidsbeleid — is grotendeels onbekend. Waar wijsheid suggereert een evenwicht te vinden tussen voorzichtigheid en vertrouwen, kozen de Amerikaanse aandelenmarkten resoluut voor het tweede. Of dit nu voorkomt uit uit “animal spirits” — de angst om de boot te missen — of uit myopie, waarbij de middellange termijn wordt geminimaliseerd, het nodigt uit tot matiging.

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.Debuyne@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.

ontwikkelings- en productiekosten voor de auto-industrie