

MINDER SCHULDEN

Beleggers maken zich druk om de naweeën van de Griekse crisis en de devaluatie van de yuan, wat absoluut kleine rimpeltjes zijn in een beursperiode van enkele decennia. Iedereen staart zich blind op het schermje van een iPhone om mee te kunnen gaan in de waan van de dag en heeft daardoor geen oog voor de revolutie die de digitalisering teweegbrengt. We spraken met Yves Longchamp, hoofd research Ethenea.

YVES LONGCHAMP
HOOFD RESEARCH ETHENEA
INDEPENDENT INVESTORS (SCHWEIZ) AG



Griekenland is volgens velen een terugkerend probleem. Hoe kan het probleem beheersbaar worden gemaakt?

Om dit terugkerend probleem beheersbaar te maken zijn twee dingen nodig. Ten eerste is een vermindering van de schuld nodig. Bezuinigingen alleen zullen niet voldoende zijn en kunnen niet de enige oplossing vormen, omdat deze de Griekse bevolking raken. Ten tweede zijn structurele hervormingen nodig, zowel in het functioneren van de economie alsook in de politiek. Het vermogen en de bereidheid van de Griekse regering om hervormingen door te voeren is van cruciaal belang.

Hoe ziet de eurozone eruit als de eurozone knapt?
Dit scenario is helemaal niet mooi. Als de eurozone knapt, zou het zeker als gevolg zijn

van de niet opgeloste problemen, zoals de verschillen op politiek niveau en economische onevenwichtigheden. Momenteel zijn de leden van de eurozone op zichzelf gericht en kijken ze niet over de eigen grenzen heen. De Europese constructie beleeft een existentiële crisis, we zijn geconfronteerd met trends van afscherming, van protectionisme, en er is geen wil om een stap voorwaarts te zetten.

Met het oplossen van de problemen in Griekenland is de eurozone qua economie nog niet uit de gevarenzone. Wordt er niet te veel aandacht besteed aan het terugdringen van de schulden in de eurozone en te weinig aan het stimuleren van de economie? Kijk naar Griekenland. In de afgelopen vijf jaar is de absolute economie met 25% gekrompen als gevolg van alle bezuinigingen. Het einde lijkt nog niet in zicht.

Het is nu cruciaal de nodige structurele

hervormingen door te voeren. Want uiteindelijk is hier geen substituuft voor gezien deze een nieuwe impuls zouden kunnen geven aan de lidstaten. Opdat de eurozone uit de crisis kan komen en toekomstige schokken beter kan opvangen, moeten de arbeidsmobiliteit, de convergentie van de conjunctuurycyclen en in het bijzonder het ontwikkelen van een risicodelingsysteem bevorderd worden. Laatstgenoemde is met name de noodzakelijke voorwaarde voor een homogener en minder kwetsbare Europese Monetaire Unie en dat kan alleen maar gebeuren na een fiscale en politieke unie.

De koerskracht op de Chinese aandelenmarkt wordt door sommige Amerikanen als een grotere bedreiging gezien dan de crisis van 2007. Wat is uw visie?

De Chinese aandelenindices staan ondanks de scherpe daling vandaag nog steeds hoger dan

aan het begin van het jaar. Deze markt is vooral een binnenlandse markt, er zijn dus nauwelijks directe gevolgen voor de wereldwijde financiën. De implicaties van de economische vertraging zijn potentieel gevaarlijker. China is de belangrijkste importeur van grondstoffen en de snelle daling van de prijzen zal aanzienlijke gevolgen hebben voor de productielanden van deze grondstoffen. Het is noodzakelijk om de invloed van de vertraging op opkomende landen in te schatten en vervolgens op de wereldeconomie. Wij zullen de gebeurtenissen in China van zeer nabij volgen.



Wat moet in China worden gedaan om van de yuan een dominante valuta te maken en zal dat ook lukken?

Er zou een volledige openstelling van de kapitaalrekening nodig zijn, wat vrije financiële transfers en een grote en liquide obligatiemarkt mogelijk zou maken. De bereidheid van China om de speciale trekkingsrechten (Special Drawing Rights, SDR) van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) in te voeren is een stap tot de internationalisering van de yuan. De yuan is een dominante valuta in Azië, maar om de wereld te veroveren moet hij nog aantrekkelijker worden om de *greenback* te overschaduwen.

Beleggers zien veel in de digitalisering en de robotisering van de maatschappij. Door sommigen wordt zelfs een vergelijking getrokken met de industriële revolutie. Wat is uw visie?

Ja, dat is waarschijnlijk terecht. Op het gebied van digitalisering en robotisering hebben wij in de afgelopen jaren enorme vooruitgang gezien. Onze levensstijl is in de laatste vijftien jaar snel veranderd. We zien dat elke dag en overal! Overall, behalve in de economische cijfers. We meten de economische activiteit voornamelijk door het bbp, een statistiek die de industriële activiteit meet. Vandaag is de dienstensector de belangrijkste motor van de groei. Maar wat is de economische waarde met betrekking tot de release van de nieuwste iPhone of de gratis applicatie die je niet meer zou kunnen missen? Het is zeer moeilijk om de groei in verband met de digitalisering van de maatschappij volledig te meten. Deze wordt dus waarschijnlijk onderschat.

OPKOMENDE LANDEN PROFITEREN VAN LAGERE DOLLAR

Bent u wel eens in een restaurant geweest waar u werd bediend door een robot? Een 'ouderwetse' McDonald's heeft dan meer sfeer. Overdrijven we niet met de digitale revolutie?

Nee, ik ben nog nooit door een robot in een restaurant bediend. Maar eerlijk gezegd, wat is de interactie met de serveerster bij McDonald's? Zonder de charmante glimlach van de persoon die mij een Big Mac serveert te onderschatten, het doel van een dergelijk restaurant is snel bediend te worden. Onderzoek in de robotisering is al vergevorderd en wij zijn niet zo ver van het scenario verwijderd waar robots serveersters in sommige restaurants kunnen vervangen. Er zijn al auto's die perfect autonoom rijden.

Demografie. De beroepsbevolking zal naar schatting jaarlijks met 0,3% afnemen de komende veertig jaar. Er is wel zicht op toenemende arbeidsparticipatie door vrouwen, met name in Japan, maar de grote winsten liggen achter ons (jaren zeventig en tachtig). Niet alleen krimpt de beroepsbevolking, mensen worden ook ouder en dat legt grote druk op pensioenen

en gezondheidszorg. Het aangaan van grote schulden maakt landen veel volatieler, zeker als de rentes weer stijgen. De schuldenberg blijft daarom een grote zorg.

Een van de belangrijkste elementen van de groei is de demografie. Maar het feit dat de bevolking afneemt, is niet zo ernstig. Het probleem is veeleer dat in een vergrijzende samenleving de door de beroepsbevolking gegenereerde economische prestaties over meer mensen buiten de beroepsbevolking moeten worden verdeeld. Bovendien is de beroepsbevolking doorslaggevend voor de bbp-groei en de totale vraag: als de beroepsbevolking daalt, krimpt ook het bbp indien het verlies aan menselijk kapitaal niet kan worden opgevangen door een efficiëntere productie. Een dalend bbp per hoofd van de bevolking (dat is het bbp per persoon die al dan niet werkt), oefent druk uit op de totale vraag, omdat er per persoon minder middelen voor consumptie ter beschikking staan.

De economische groei verdwijnt en de wereldhandel trekt niet aan. Wanneer zal het beter gaan en waar of is er sprake van een structureel probleem?

De zwakke wereldhandel waarover hier gesproken wordt, is de handel van goederen. Deze en de afname van de economische groei hebben betrekking op twee elementen: een economisch en een structureel element. Wat het economisch element betreft, was het herstel na de financiële crisis zwak en verlaagt de Chinese groeivertraging de wereldwijde groei en de internationale handel. Structureel gezien is er ook een wereldwijde deïndustrialisering in de richting van diensten die niet passen in deze statistiek. Een zwakkere dollar kan een impuls geven aan de internationale handel, vooral omdat Aziatische valuta's en de Chinese yuan in het bijzonder, nauw verbonden zijn met de dollar. De devaluatie van de yuan, doorgevoerd door de Chinese regering, is niet onschuldig.

De rente is voortdurend een heet hangijzer op de financiële markten. Zijn we niet verward geraakt door de monetaire verzuiming?

Ja en nee. Zonder de voordelen van Quantitative Easing (QE) op de economie te ontkennen, is het waar dat de impact van de interestvoeten,

die extreem laag zijn, belangrijk is. In een omgeving van vergrijzing van de bevolking en toenemende schulden stellen wij ons allen vragen bij ons pensioen. De lage rente heeft ook een impact op de consumptie. Het is namelijk zo dat de beroepsbevolking een groter deel van haar inkomsten uit arbeid moet opzietten voor haar pensioen, waardoor er minder overblijft voor onmiddellijke consumptie.

Wat is uw visie op de rente en de euro?

De Europese Centrale Bank (ECB) is gestart met een QE-programma, dat niet zal eindigen vóór september 2016. Tot dan zien we normaal gesproken geen enorme versterking van de euro ten opzichte van de dollar. Wat de Fed betreft, verwachten we – ondanks de nieuwe ineensstorting van de olieprijs – de eerste renteverhoging in september van dit jaar als de economische groeiprognoses worden bevestigd. Een nog sterkere dollar lijkt echter onwaarschijnlijk, omdat de VS in het bijzonder en daarnaast ook de opkomende economieën reeds lijden onder de kracht van die valuta. Een versterking van deze globale munt zou aanzienlijke gevolgen hebben op de mondiale cyclus.

Alle centrale banken zijn het met elkaar eens: het zal enige jaren duren voordat de inflatie de doelstelling van 2% heeft bereikt. Geeft dat niet aan hoe kwetsbaar de economie is?

Ja, zeker en vast. In de VS en Europa is de lage algemene inflatie grotendeels te wijten aan grondstoffen en de olieprijs. De scherpe daling van de olieprijs is verantwoordelijk voor de extreem lage inflatie. Exclusief olie is de inflatie ongeveer 1% hoger in Europa en de VS. Een stabilisering van de olieprijs zou bijgevolg de inflatie laten stijgen met 1% over twaalf maanden. Exclusief olie blijft de inflatie echter laag, namelijk ongeveer 1%. Voordat deze toeneemt, is het noodzakelijk dat de binnenlandse prijzen stijgen en dit kan plaatsvinden wanneer de lonen stijgen.

De chart van de Baltic Dry kan dusdanig worden uitgelegd dat de wereldhandel op instorten staat. Wat is uw visie?

De Baltic Dry Index meet de kosten om grondstoffen wereldwijd via maritiem transport

te vervoeren. Zoals elke prijs vertelt de index waar vraag en aanbod elkaar ontmoeten. Gewoonlijk interpreteren we de Baltic Dry Index vanuit de vraagzijde. In 2008 zakte de index op dramatische wijze van meer dan 11.000 naar minder dan 1.000 toen het duidelijk werd dat de wereldwijde handel in elkaar klapte. Sindsdien blijft de index rond 1.000 hangen ondanks het feit dat de wereldwijde handel 10% boven zijn piek van 2008 zit. Dit betekent dat de vraag met 10% gegroeid is, maar dat de prijzen laag gebleven zijn omdat het aanbod gestegen is. De capaciteit van bulkschepen in dienst steeg in die periode namelijk met ongeveer 80%. Op dit ogenblik heeft de Baltic Dry Index weinig betekenis in termen van de wereldwijde handel. De index is zelfs gedurende de laatste maand gestegen, hoewel de handelsgegevens teleurstellend waren. 📊

PASPOORT

NAAM

Yves Longchamp

BURGERLIJKE STAAT

Getrouwd

KINDEREN

2

HOOGST GENOTEN OPLEIDING

Chartered Financial Analyst (CFA)

HOBBY'S

De natuur, reizen en vooral skiën!

GEWERKT BIJ

Zwitserse Nationale Bank: 2002-2007
UBS: 2007-2010
Pictet & Cie: 2010-2013

HUIDIGE FUNCTIE

Hoofd Research

WERKGEVER

ETHNEA Independent Investors (Schweiz) AG

SOORT BEDRIJF

Finance, asset management company

MOOISTE/LEUKSTE VAKANTIE

De ontdekking van een ver land

INDRUKWEKKENDE FILM

Ik kijk heel weinig films...

INDRUKWEKKEND BOEK

Er zijn er vele! Die met betrekking tot de economische geschiedenis fascineren me

LIEVELINGSMUZIEK

De seventies: Rolling Stones, Led Zeppelin, Doors, Janis Joplin...

FAVORIET ETEN

Alles hangt af van het weer, de stemming en de locatie. Foie gras, fondue en Schweinshaxe staan altijd bovenaan de lijst



Meer interviews:

[cashcow.nl/COLUMNS](https://www.cashcow.nl/COLUMNS)

- Ahold in het boodschappenmandje
- De psychologische valkuilen van beleggen
- Voorkom verslaving