

# Kapitale crash na schijnlanding?

**De pijlers onder de economische groei wankelen, terwijl centrale banken en politici klem zitten. Het klimaat voor aandelen en andere, risicovollere assets ziet er weinig rooskleurig uit.**

De meest acute macro-vraag die beleggers en bedrijven zich stellen, is of de wereld-economie zacht geland is of dat we toch nog een crash krijgen. Het antwoord hangt in grote mate af van het beleid van de centrale banken en van het samenspel van problemen en uitdagingen waarmee politici, bedrijven en de rest van de maatschappij worstelen: geopolitieke spanningen, remmen op de vrijhandel, gevolgen van de klimaatverandering, kosten voor de energietransitie, populisme en politieke polarisering.

Dit alles vormt een bedreiging voor economische groei. Een sterke basis voor groei stoelt op drie pijlers:

## 1) Demografie & gezondheid

Een grote en jonge bevolking die in goede gezondheid verkeert en tot op hoge leeftijd gezond blijft, is een enorme drijver van (nominale) economische groei. De trends zijn in veel westerse economieën, maar ook in China, niet erg bemoedigend. De bevolkingsgroei vlakt veelal af of krimpt. Vaak gaat dat met de beroepsbevolking door de vergrijzing nog harder.

## 2) Innovatie & productiviteit

Nieuwe werkmethoden, betere machines en technologische doorbraken zorgen dat er per werknemer meer geproduceerd kan worden. Van deze pijler wordt veel verwacht vanwege de rASSE schreden waarmee AI zich ontwikkelt. Maar volop vruchten plukken van AI gaat niet van vandaag op morgen, nog los van het feit dat de risico's van AI niet onderschat mogen worden, risico's die ook de nodige weerstand oproepen bij de implementatie van AI. Verder moeten we niet vergeten dat landen vanwege geopolitieke, economische en electorale overwegingen steeds meer hun eigen technologische sectoren afschermen.

## 3) Maatschappij & bestuur

Een stabiel, voorspelbaar, effectief, creatief en efficiënt bestuur en een betrokken, redelijke en ondernemende samenleving vormen de bedding waarin welvaart gecreëerd kan worden. Hier zien we op veel plekken ongunstige tendensen. Onder Xi Jinping vreet een obsessie voor nationale veiligheid gestaag de fundamenten van de Chinese economische groei weg, maar ook in democratieën zien we maatschappelijke en politieke ontwikkelingen die de basis voor groei aantasten door onder andere een verschuiving van 'positive-sum-' naar 'zero-sum-opvattingen'.

De drie genoemde groeipijlers wankelen, waardoor groei waarschijnlijk aan de lage kant blijft. En centrale banken kunnen – ook al zouden ze het willen – slechts moeilijk stimuleren, omdat de inflatie, ondanks de dalende trend, nog altijd (te) hoog is.

Deze ontwikkelingen komen niet zomaar ten einde. Door lage economische groei zal de economische taart niet of veel minder snel toenemen dan veel landen gewend waren. Hierdoor wordt het fiscale beleid steeds meer een zero-sum-beleid, temeer omdat de makkelijke uitweg – extra lenen – op steeds meer nadelen stuit. Dit leidt tot sociale spanningen en veel politieke strijd rond begrotingen en tot economisch suboptimale uitkomsten. Immers, in veel landen neemt de groep die afhankelijker wordt van overheidsgeld toe en voor electoraal gewin zullen politieke partijen geneigd zijn meer naar deze groep te luisteren. Dit betekent op den duur hogere belastingen voor onder andere bedrijven en vermogenden en/of op importen. Hierdoor wordt ondernemen, investeren en handel drijven minder aantrekkelijk, waardoor de economische taart nog minder hard groeit.

Kortom, het politieke, sociale en economische klimaat voor aandelen en andere, risicovollere assets ziet er weinig rooskleurig uit. ■



Door **Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research en bij ICC Consultants