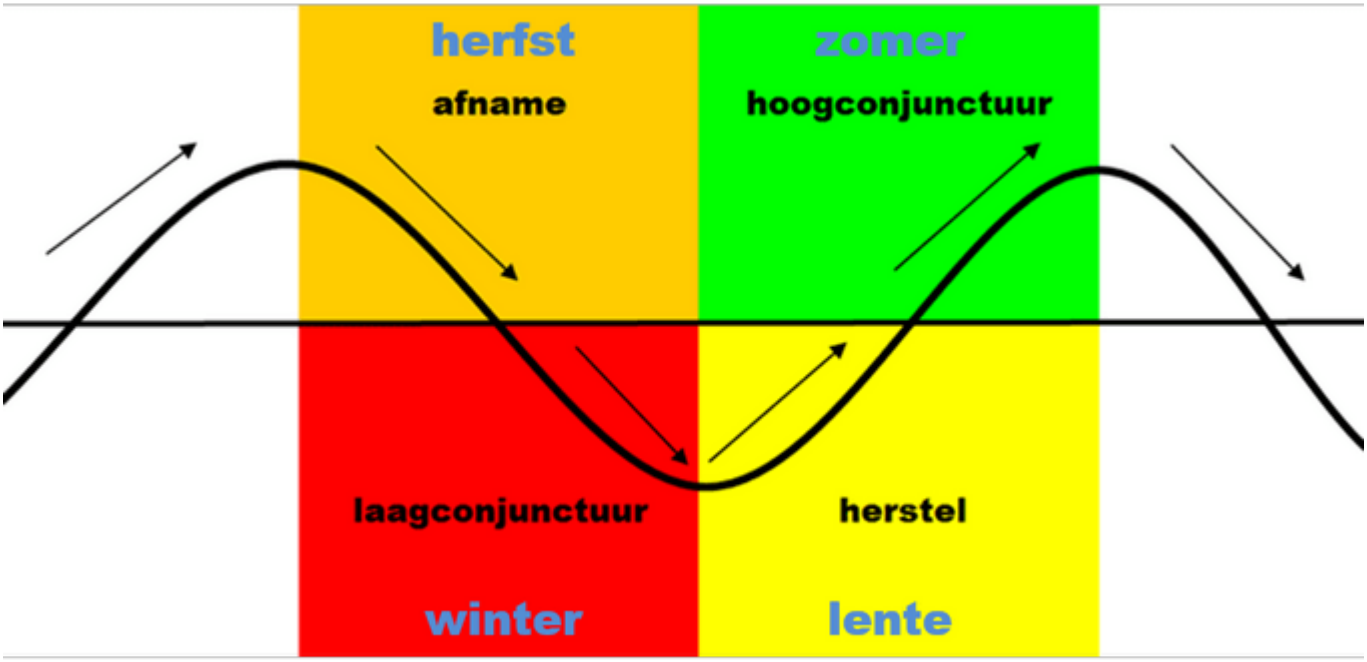
Het einde van de economische cyclus

Beschrijving

Economische groei is niet constant. Er zijn perioden van hoogconjunctuur en perioden van laagconjunctuur. De economische cyclus is de natuurlijke fluctuatie tussen die twee. De hoogconjunctuur wordt vaak gekenmerkt door een stijgende vraag naar goederen en diensten. Bedrijven moeten hun productie en investeringen verhogen om aan de vraag te voldoen. Deze vraag kan leiden tot meer inflatie. Dat raakt de koopkracht van consumenten en ook de winsten van bedrijven. In een laagconjunctuur daalt de vraag naar goederen en diensten, waardoor er sprake kan zijn deflatie. Dat kan zorgen voor een verdere vertraging van de economie en hogere werkloosheid.



Rente om de cyclus te sturen

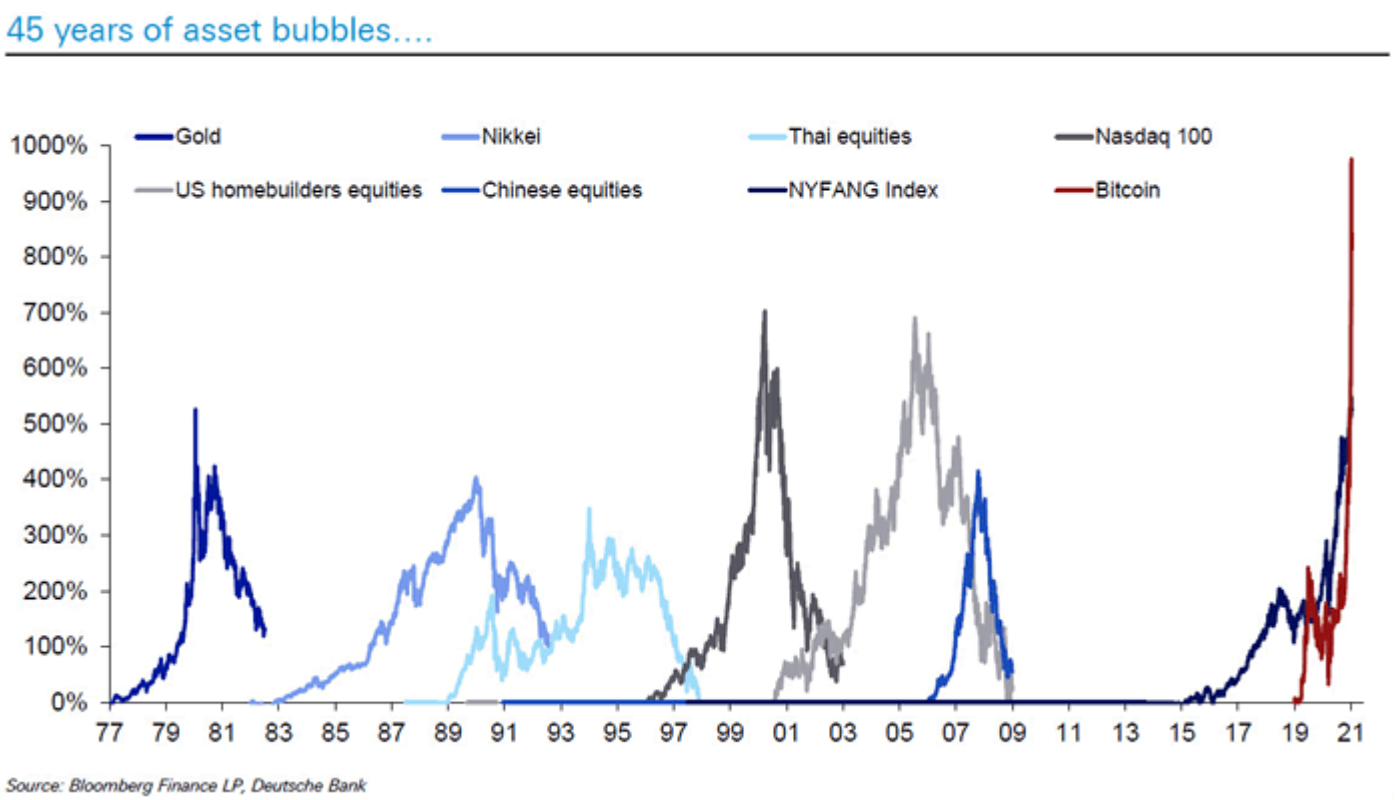
Een belangrijke variabele om de cyclus te sturen is de rente. In theorie gaan bedrijven bij een lage rente meer lenen om te investeren. Wanneer de rente hoog is, is het duurder om geld te lenen en neemt in theorie de economische activiteit af. Naast de rente kunnen onder andere ook overheidsuitgaven, de internationale handel, de beschikbaarheid van krediet en het consumentenvertrouwen van invloed zijn op de economische cyclus.

In theorie zou het ook eenvoudig moeten zijn om met behulp van deze variabelen de economische cyclus te voorspellen. Toch blijkt dat in de praktijk bijzonder lastig. Eind 2022 voorspelde 85 procent van de economen een recessie in 2023. Die is er vorig jaar niet geweest (onder andere vanwege hogere overheidsuitgaven) en ook dit jaar lijkt er eerder sprake van een groeiversnelling dan een recessie. Het is dan ook niet duidelijk of we in het begin, het midden of het einde van de cyclus zitten.

Te lage rente zorgt voor excessen

Normaal gesproken wordt er voorafgaand aan een recessie te veel geÃ¯nvesteerd. De recessie is dan nodig om excessen weg te werken. Dit keer heeft de Grote FinanciÃ«le Crisis ervoor gezorgd dat er eerder te weinig is geÃ¯nvesteerd, ondanks een lage of zelfs negatieve rente. Zo is er wereldwijd een tekort aan miljoenen huizen, ondanks het feit dat de rente erg lang op 0 procent heeft gestaan.

Een te lage rente zorgt er vooral voor dat er bestaande activa (waaronder huizen) worden gekocht. Daarvan is immers het rendement bekend en dat ligt boven de rente op dat moment. Liever dat dan de onzekere uitkomst van nieuwe investeringen. Amerikaanse bedrijven waren na de Grote FinanciÃ«le Crisis de grootste kopers van hun eigen aandelen. De lage rente werd gebruikt om aandelen in te kopen, niet om te investeren. Die te lage rente is dus de reden dat er tijdens zoâ??n periode vooral zeepbellen worden geblazen. Op de vastgoedmarkt, in Japanse whiskyâ??s, op het gebied van vintage autoâ??s, in zogenaamde meme-stocks of in cryptovaluta.



Aandeel cyclische bedrijven neemt af

De economische cyclus wordt versterkt door cyclische bedrijven. Dit zijn producerende bedrijven met hoge vaste kosten die daardoor jarenlang met verlies kunnen draaien (zolang ten minste een deel van de vaste kosten wordt goedgemaakt) en die in Ã©Ã©n jaar megawinsten kunnen en moeten maken om op lange termijn te overleven.

Nu is het aandeel cyclische bedrijven voortdurend gekrompen in de afgelopen decennia. Enerzijds doordat veel fabrieken zijn verplaatst naar AziÃ«, daar staan tegenwoordig de fabrieken van de wereld. Wat hier overgebleven is, zijn alleen zogenaamde platformbedrijven, met alleen de afdelingen productontwikkeling, marketing, distributie en verkoop. Onderdelen met een relatief beperkt kapitaalsbeslag en daardoor een hoge winstgevendheid. De spullen komen uit AziÃ«, just-in-time, ook dat vlakt de cyclus af.

Anderzijds is er in de ontwikkelde landen vooral sprake van een diensteneconomie, die van nature minder cyclisch is. Ook is het aandeel van de consumentenbestedingen in de economie toegenomen en dat is een veel stabielere factor dan bijvoorbeeld de investeringen.

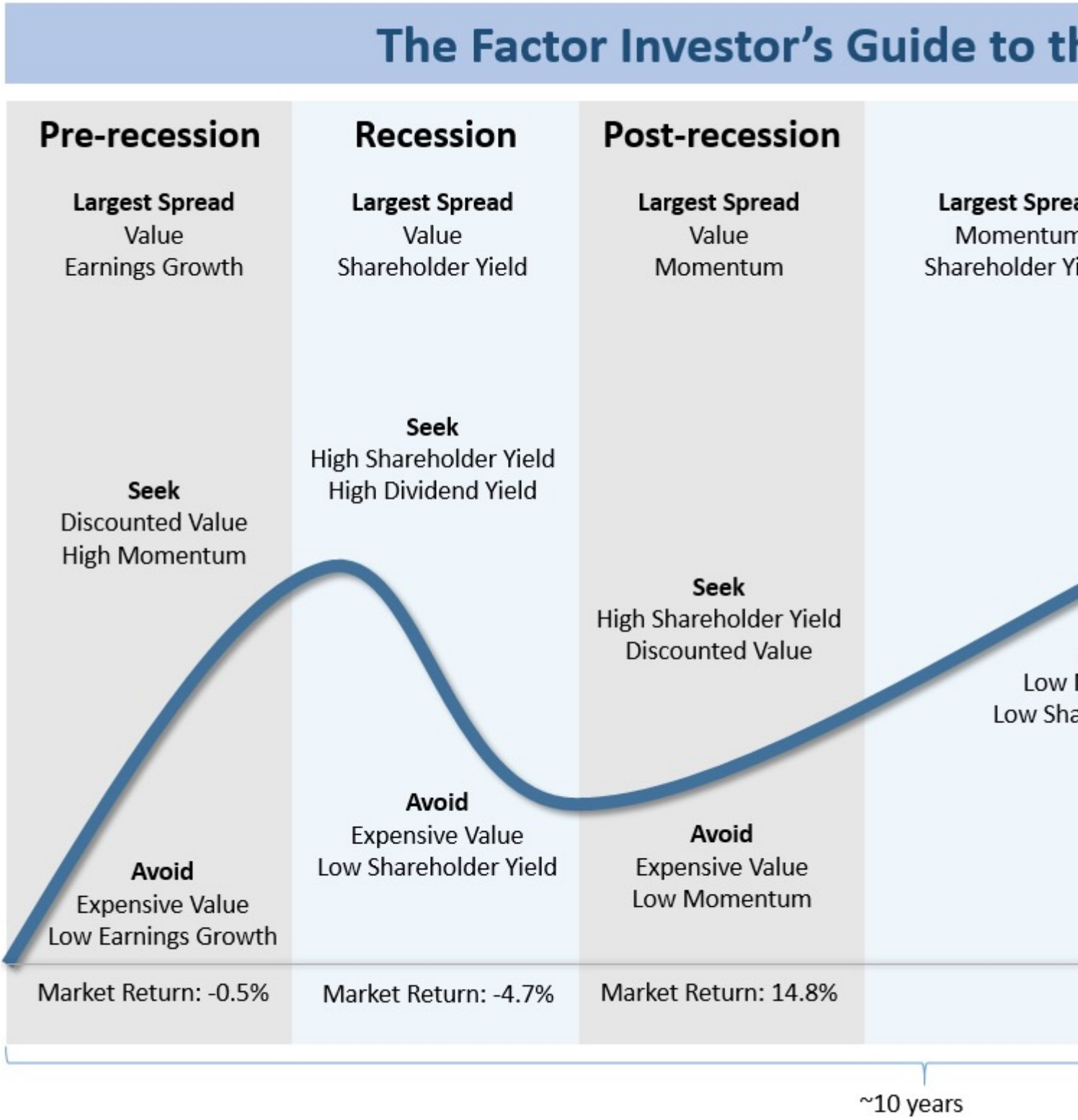
Afvlakking cyclus onder Greenspan

Sinds begin jaar tachtig waren er in de Verenigde Staten maar vier recessies, gemiddeld negen maanden, terwijl de periode van hoogconjunctuur gemiddeld 104 maanden aanhield. Nu wordt het einde van de economische cyclus opvallend vaak voorspeld, net voordat er een periode van laagconjunctuur aanbreekt, waarmee meteen wordt bewezen dat de cyclus nog bestaat. De doelstelling van Fed-voorzitter Alan Greenspan (vorige maand 98 jaar geworden) was om de economische cyclus

af te vlakken. Mocht er een recessie dreigen, dan werd in snel tempo de rente verlaagd.

Sindsdien beschikken zijn opvolgers over een heel arsenaal om de cyclus te beÃ¯nvloeden.

De Amerikaanse bankencrisis van een jaar geleden had de potentie om veel groter te worden, maar dankzij de Grote FinanciÃ«le Crisis zijn er voldoende wapens om de negatieve gevolgen van zoâ??n crisis te bestrijden. Het gevolg is echter wel dat overheid een steeds groter onderdeel wordt van de economie, ook daardoor verdwijnt de economische cyclus naar de achtergrond. De overheid kan ook de particuliere vraag vervangen, maar dat is niet gratis. De cyclus wordt vooruitgeschoven, maar uiteindelijk moet er worden afgerekend.



Het nut van de economische cyclus

De economische cyclus heeft ook een reinigende werking. Oude bedrijven maken plaats voor nieuwe bedrijven. Zonder de cyclus wordt de innovatie geremd en blijven zombie-bedrijven onnodig lang bestaan. Eerst is er echter ruimte voor een wat langere opgaande fase van de economische cyclus,

geholpen door de stijgende productiviteit (als gevolg van onder meer kunstmatige intelligentie) Net als in de jaren twintig en de jaren negentig zorgt die productiviteitssprong voor een lange opgaande beweging. Het is bijna onvermijdelijk dat er daarbij excessen zullen ontstaan en dat financiÃ«le markten doorschieten. Na de jaren twintig en de jaren negentig volgde dan een langere periode om die excessen weg te werken. Maar dat moment is wellicht nog jaren weg. Eerst moeten ze namelijk nog ontstaan.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer