

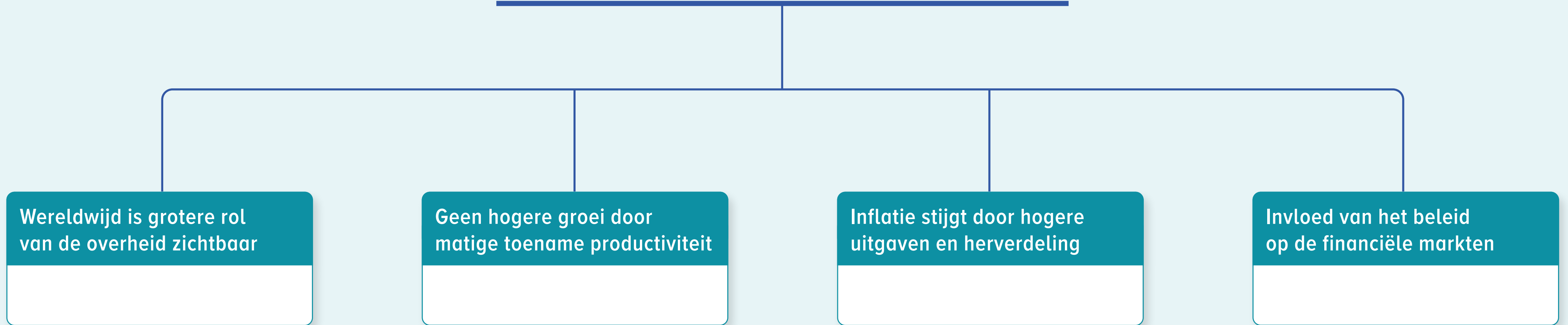
Langetermijn-scenario's voor de wereldeconomie



Verwacht scenario

Krachtige overheid

Blijvende grote rol van overheid in het economisch beleid



► Verwacht scenario
Krachtige overheid

Verwacht scenario

Krachtige overheid

Blijvende grote rol van overheid in het economisch beleid

Wereldwijd is grotere rol van de overheid zichtbaar

- × In de VS is de overschakeling naar een krachtige overheid opvallend.
- × In China (*Common Prosperity*) en in Europa (*Recovery Fund*) zijn tekenen van een grotere overheid zichtbaar.
- × Forse investeringen in energietransitie, (digitale) infrastructuur of fiscale maatregelen om de ongelijkheid te reduceren.

Geen hogere groei door matige toename productiviteit

Inflatie stijgt door hogere uitgaven en herverdeling

Invloed van het beleid op de financiële markten

► Verwacht scenario

Krachtige overheid

Verwacht scenario

Krachtige overheid

Blijvende grote rol van overheid in het economisch beleid



► Verwacht scenario
Krachtige overheid

Verwacht scenario

Krachtige overheid

Blijvende grote rol van overheid in het economisch beleid



► Verwacht scenario
Krachtige overheid

Verwacht scenario

Krachtige overheid

Blijvende grote rol van overheid in het economisch beleid

Wereldwijd is grotere rol van de overheid zichtbaar

Geen hogere groei door matige toename productiviteit

Inflatie stijgt door hogere uitgaven en herverdeling

Invloed van het beleid op de financiële markten

- × Risico nemen wordt beloond: aandelen blijven relatief aantrekkelijk.
- × Binnen hoogwaardige vastrentende waarden zijn hypotheeklen het meest aantrekkelijk gegeven de kredietopslag en de lage renteomgeving.
- × Kredietopslagen binnen hoogrentende vastrentende waarden worden ondersteund door het beleid van centrale banken.
- × Investeren in infrastructuur en landbouwgronden beschermen tegen de wat hogere inflatie.

► Verwacht scenario

Krachtige overheid

Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Overheersende rol van overheid in het economisch beleid



Meer interveniërende
rol van de overheid

Centrale banken
minder onafhankelijk

Weinig investeringen in
groei van productiviteit

Toenemende inflatie
en matige reële groei

Invloed van het beleid
op de financiële markten

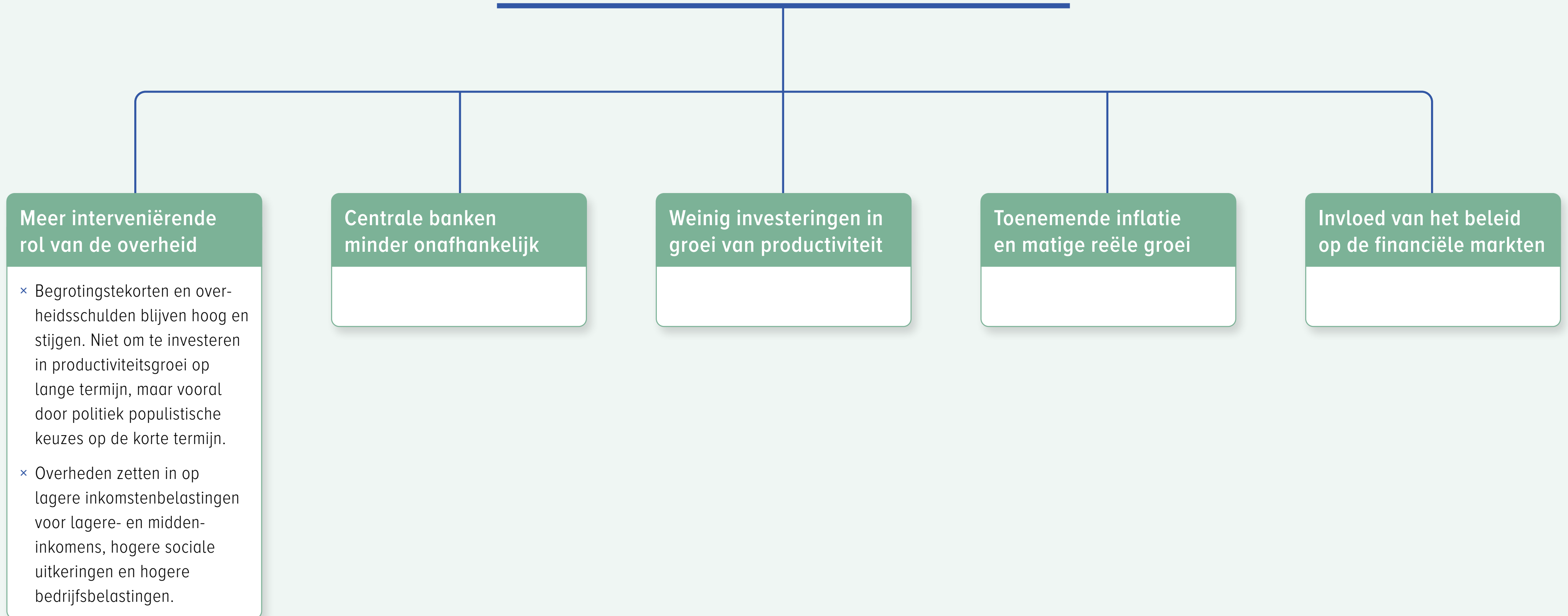
► Alternatief
scenario 1

Dominante overheid

Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Overheersende rol van overheid in het economisch beleid



► Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Overheersende rol van overheid in het economisch beleid



► Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Overheersende rol van overheid in het economisch beleid



► Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Overheersende rol van overheid in het economisch beleid

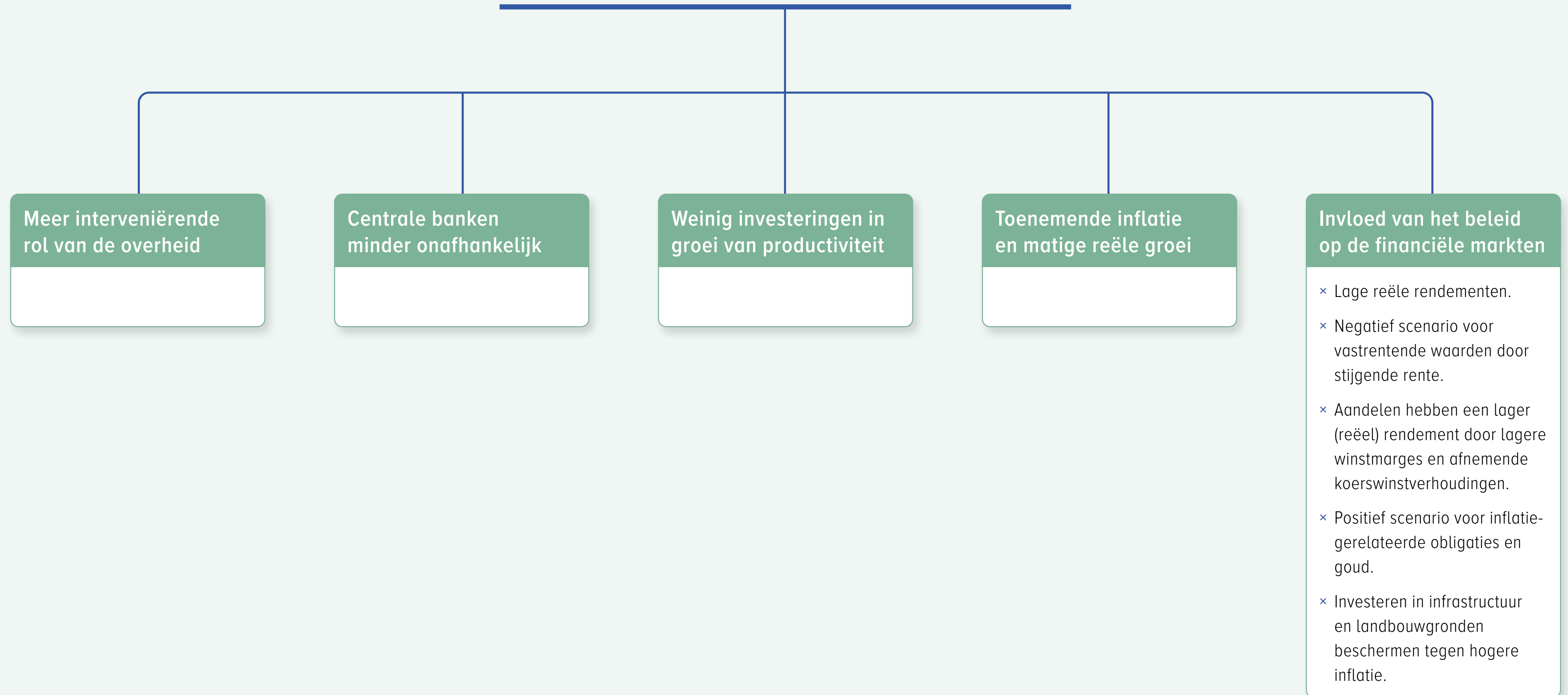


► Alternatief scenario 1
Dominante overheid

Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Overheersende rol van overheid in het economisch beleid



Meer interveniërende rol van de overheid

Centrale banken minder onafhankelijk

Weinig investeringen in groei van productiviteit

Toenemende inflatie en matige reële groei

Invloed van het beleid op de financiële markten

- × Lage reële rendementen.
- × Negatief scenario voor vastrentende waarden door stijgende rente.
- × Aandelen hebben een lager (reëel) rendement door lagere winstmarges en afnemende koerswinstverhoudingen.
- × Positief scenario voor inflatiegerelateerde obligaties en goud.
- × Investeren in infrastructuur en landbouwgronden beschermen tegen hogere inflatie.

▶ Alternatief scenario 1
Dominante overheid

Alternatief scenario 2

Deglobalisering

Afnemende internationale samenwerking en toenemend isolationisme



► Alternatief scenario 2
Deglobalisering

Alternatief scenario 2

Deglobalisering

Afnemende internationale samenwerking en toenemend isolationisme

Internationale samenwerking vermindert door restricties

- × De ervaring in internationale samenwerking na de verkiezing van Joe Biden in de VS blijkt van korte duur te zijn.
- × China eist een dominante rol in zowel de wereldeconomie als op geopolitiek vlak. Dit leidt tot spanningen tussen westerse landen (VS, VK, Europa, Australië, Japan) en China.
- × Naast de handelsoorlog tussen de VS en China worden er restricties doorgevoerd op andere gebieden zoals het gebruik van 5G-technologie (Huawei), verkoop van computerchips aan Chinese bedrijven, en het ontmoedigen van investeringen in Chinese bedrijven gerelateerd aan het Chinese leger.

Productieketens meer in eigen hand na coronacrisis

Op de langetermijn lage reële groei en lage inflatie

Invloed van deglobalisering op de financiële markten

Alternatief scenario 2

Deglobalisering

Afnemende internationale samenwerking en toenemend isolationisme

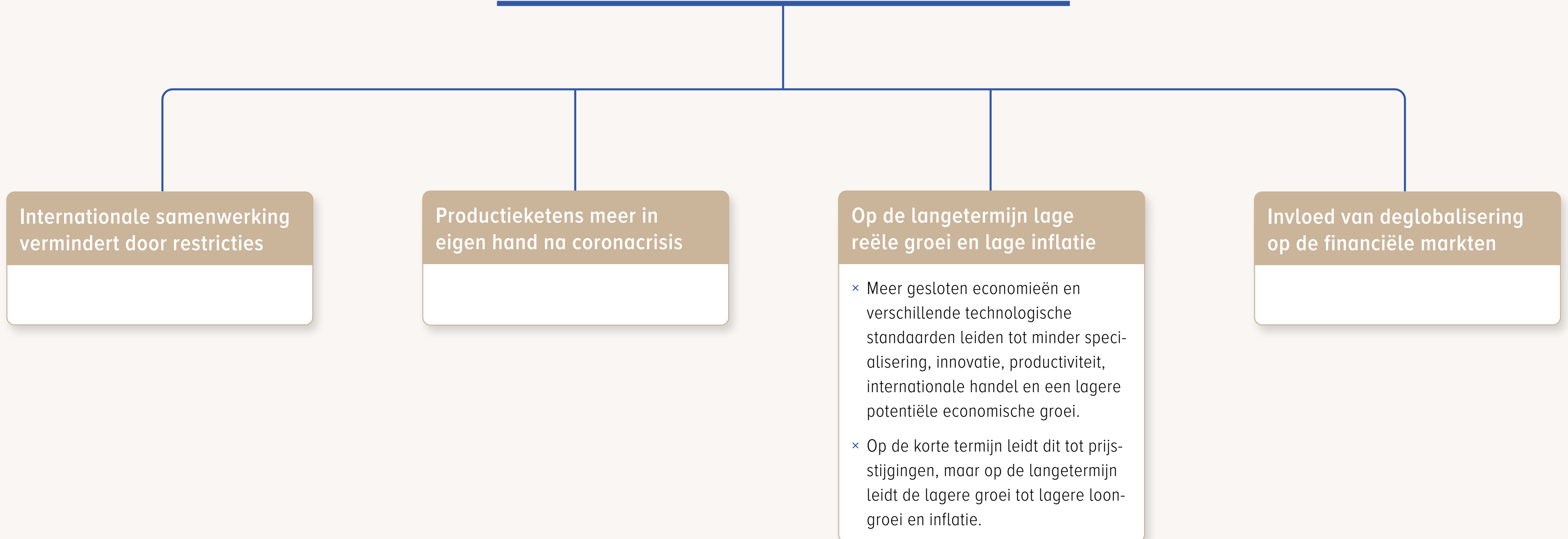


▶ Alternatief scenario 2
Deglobalisering

Alternatief scenario 2

Deglobalisering

Afnemende internationale samenwerking en toenemend isolationisme

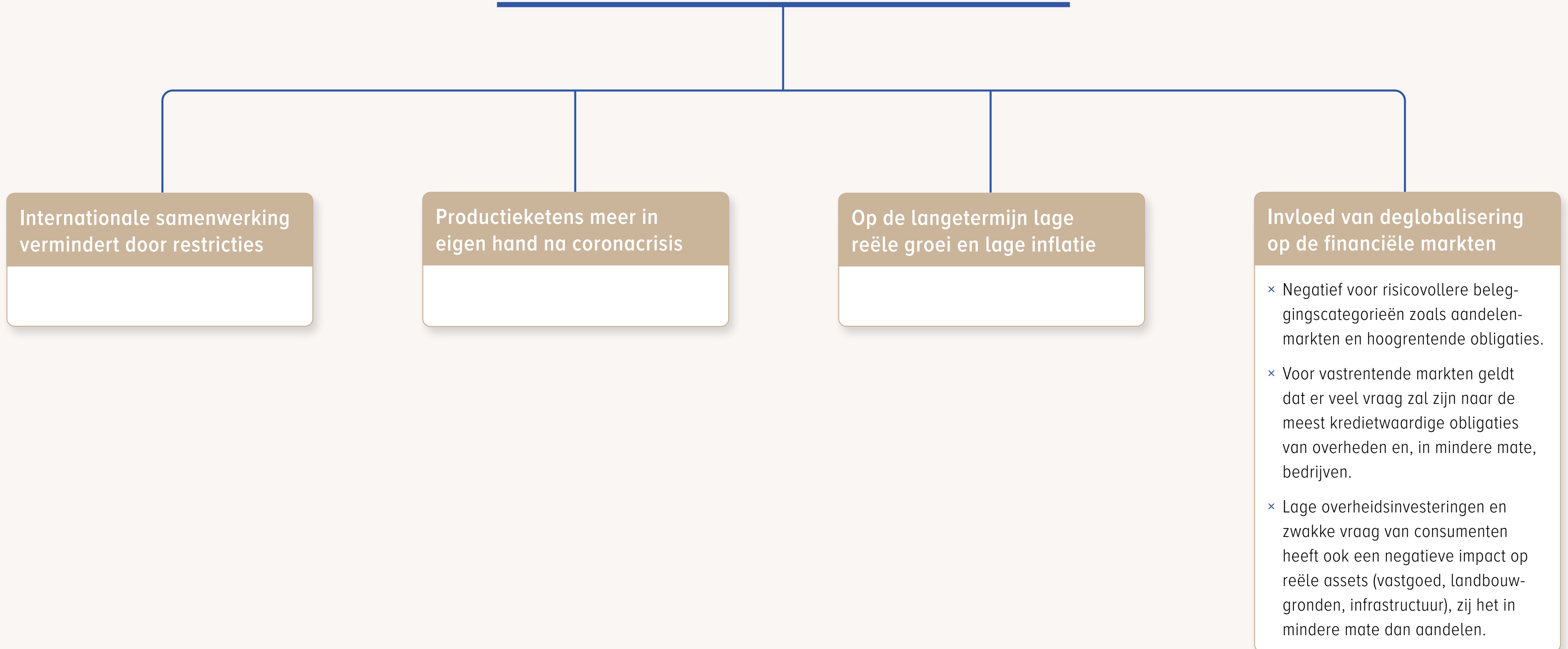


▶ Alternatief scenario 2
Deglobalisering

Alternatief scenario 2

Deglobalisering

Afnemende internationale samenwerking en toenemend isolationisme



Internationale samenwerking vermindert door restricties

Productieketens meer in eigen hand na coronacrisis

Op de langetermijn lage reële groei en lage inflatie

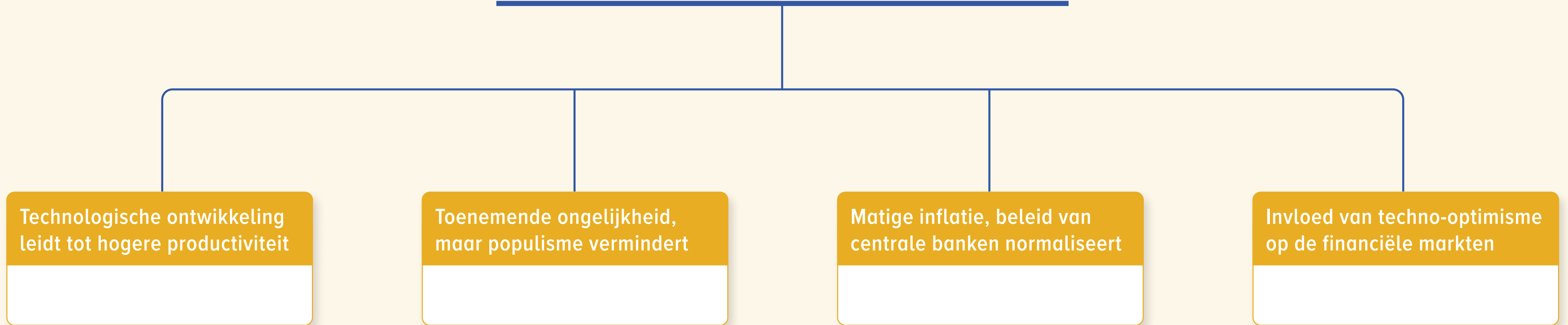
Invloed van deglobalisering op de financiële markten

- × Negatief voor risicovollere beleggingscategorieën zoals aandelenmarkten en hoogrentende obligaties.
- × Voor vastrentende markten geldt dat er veel vraag zal zijn naar de meest kredietwaardige obligaties van overheden en, in mindere mate, bedrijven.
- × Lage overheidsinvesteringen en zwakke vraag van consumenten heeft ook een negatieve impact op reële assets (vastgoed, landbouwgronden, infrastructuur), zij het in mindere mate dan aandelen.

Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

Toepassingen van technologie zorgen voor hogere productiviteit



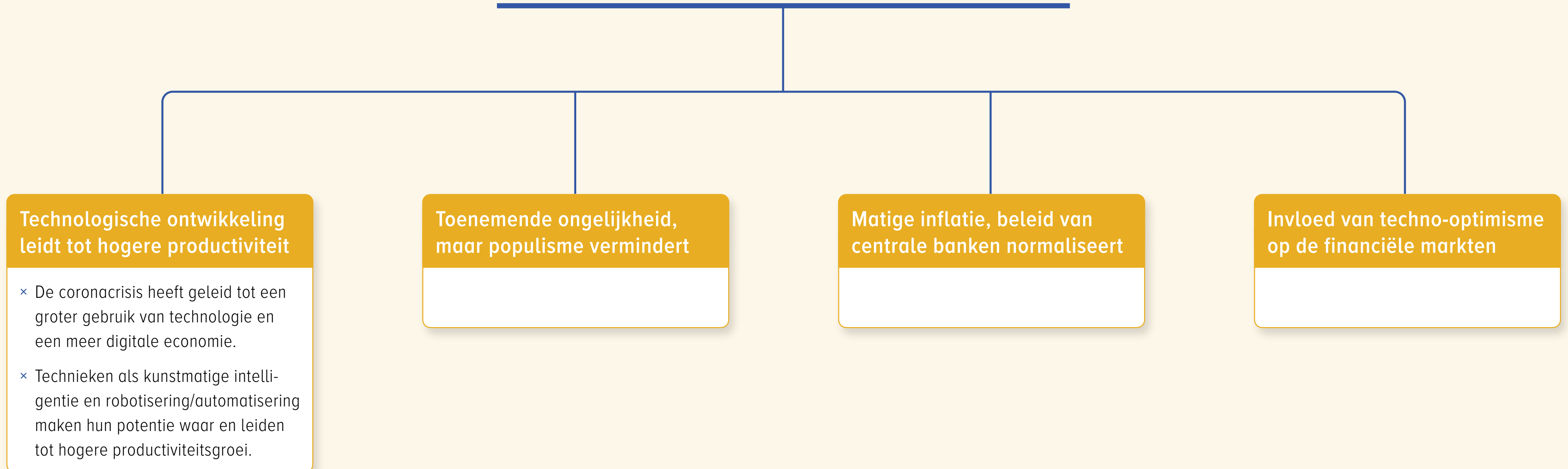
► Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

Toepassingen van technologie zorgen voor hogere productiviteit



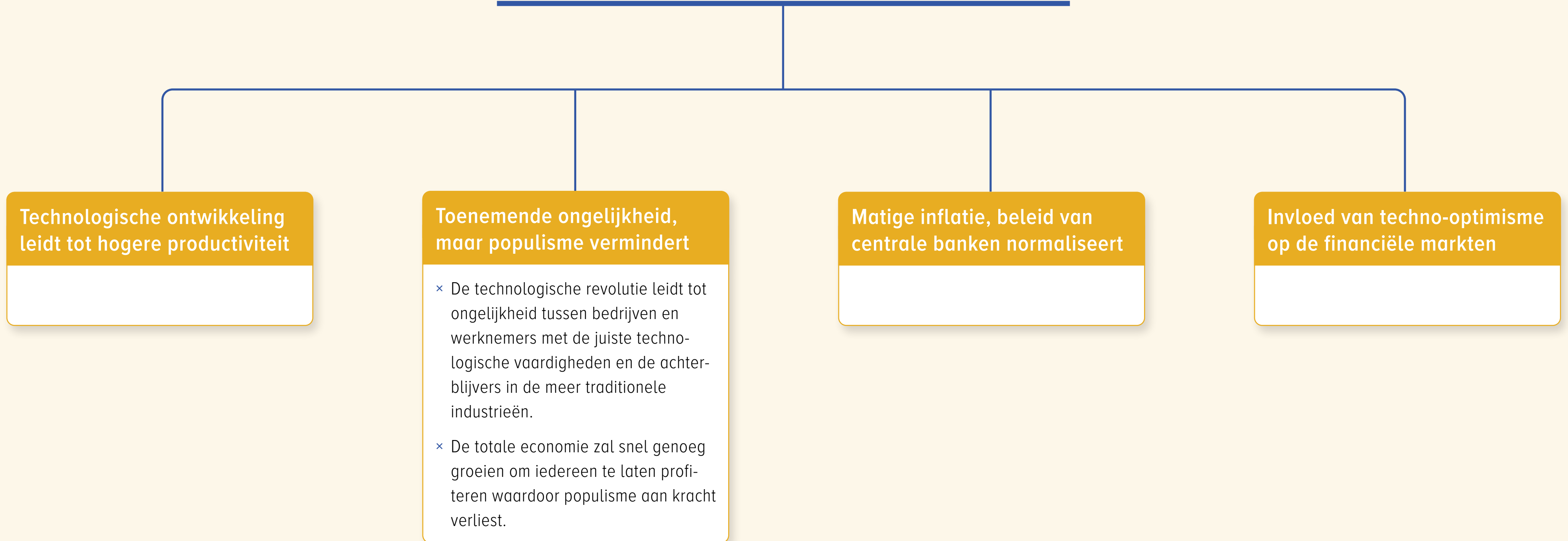
▶ Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

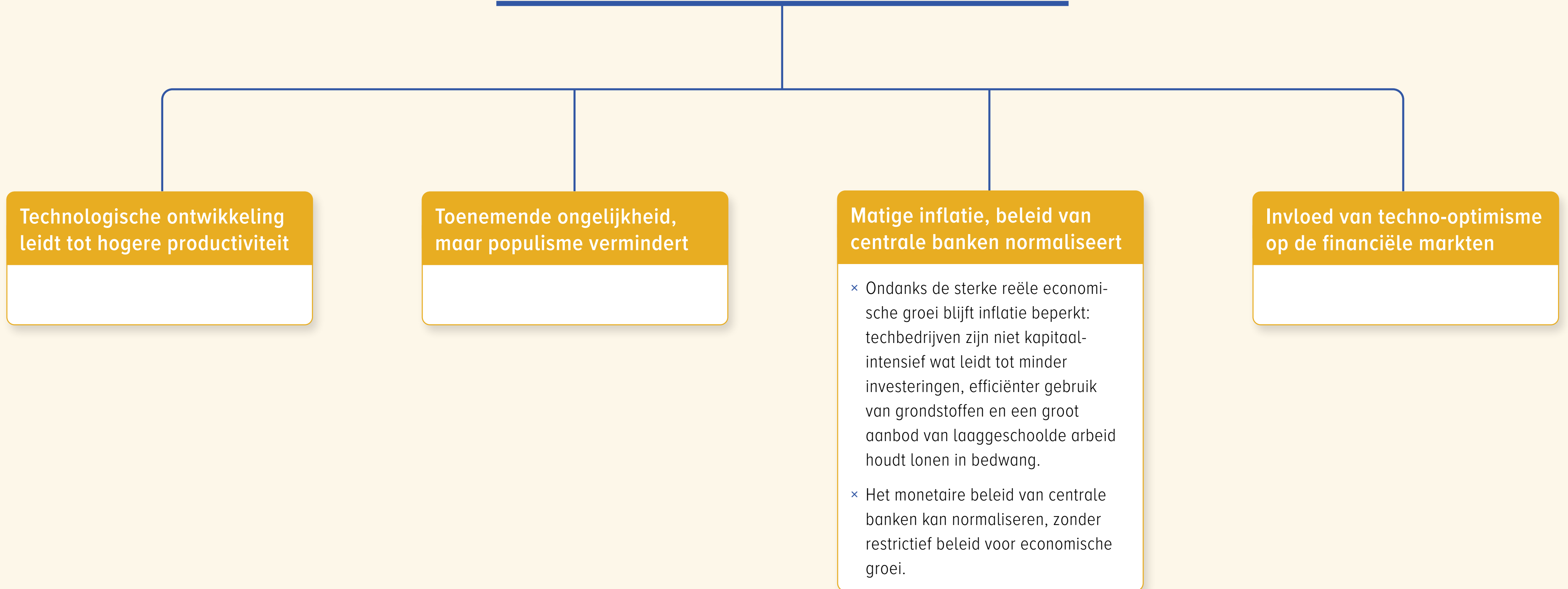
Toepassingen van technologie zorgen voor hogere productiviteit



Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

Toepassingen van technologie zorgen voor hogere productiviteit



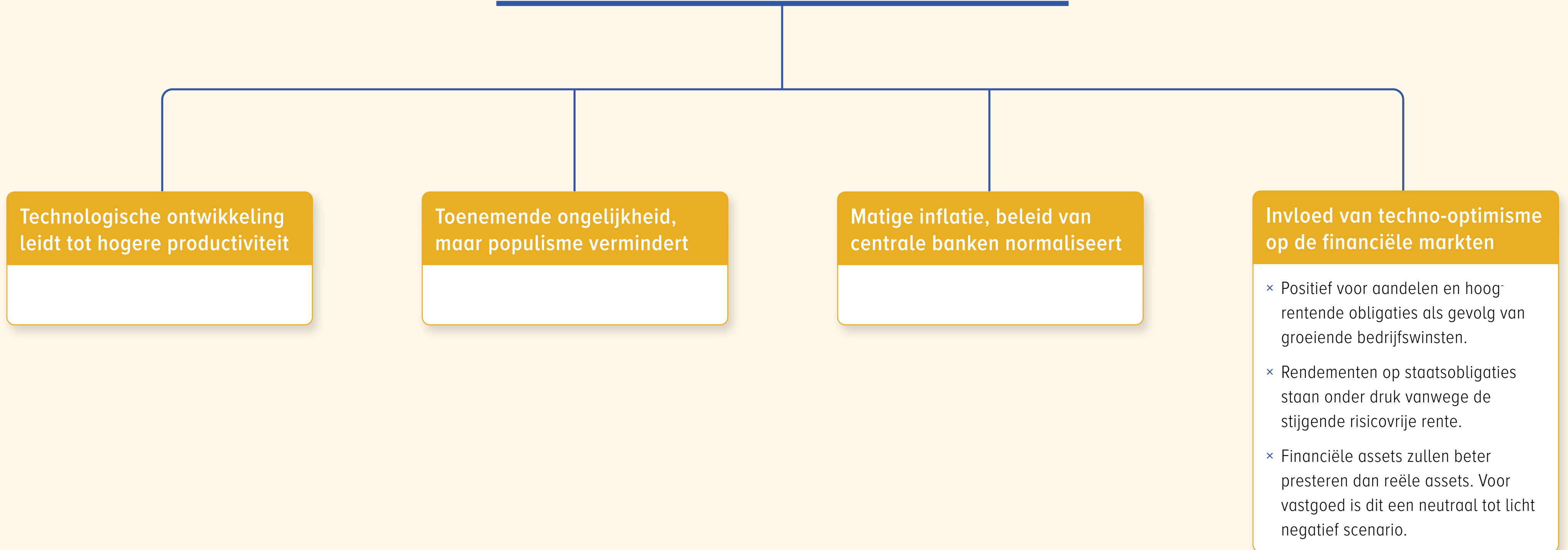
▶ Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

Toepassingen van technologie zorgen voor hogere productiviteit



▶ Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

Verwacht scenario

Krachtige overheid

Blijvende grote rol van overheid in het economisch beleid

Wereldwijd is grotere rol van de overheid zichtbaar

- × In de VS is de overschakeling naar een krachtige overheid opvallend.
- × In China (*Common Prosperity*) en in Europa (*Recovery Fund*) zijn tekenen van een grotere overheid zichtbaar.
- × Forse investeringen in energietransitie, (digitale) infrastructuur of fiscale maatregelen om de ongelijkheid te reduceren.

Geen hogere groei door matige toename productiviteit

- × Matige productiviteitsgroei en het zwakke verloop van de omvang van de beroepsbevolking blijven het structurele groeipotentieel belemmeren.
- × Pas op langere termijn kunnen investeringen de productiviteit eventueel positief beïnvloeden.

Inflatie stijgt door hogere uitgaven en herverdeling

- × Hogere overheidsuitgaven in combinatie met ruimer beleid centrale banken, na het herzien van de beleidsdoelstellingen en met het oog op het betaalbaar houden van de overheids- en bedrijfsschulden, leiden tot wat hogere inflatie.
- × Herverdeling van welvaart naar lagere- en middeninkomensgroepen werkt verhogend op inflatie doordat zij geneigd zijn een groter deel van het inkomen uit te geven.

Invloed van het beleid op de financiële markten

- × Risico nemen wordt beloond: aandelen blijven relatief aantrekkelijk.
- × Binnen hoogwaardige vastrentende waarden zijn hypotheeklen het meest aantrekkelijk gegeven de kredietopslag en de lage renteomgeving.
- × Kredietopslagen binnen hoogrentende vastrentende waarden worden ondersteund door het beleid van centrale banken.
- × Investeren in infrastructuur en landbouwgronden beschermen tegen de wat hogere inflatie.

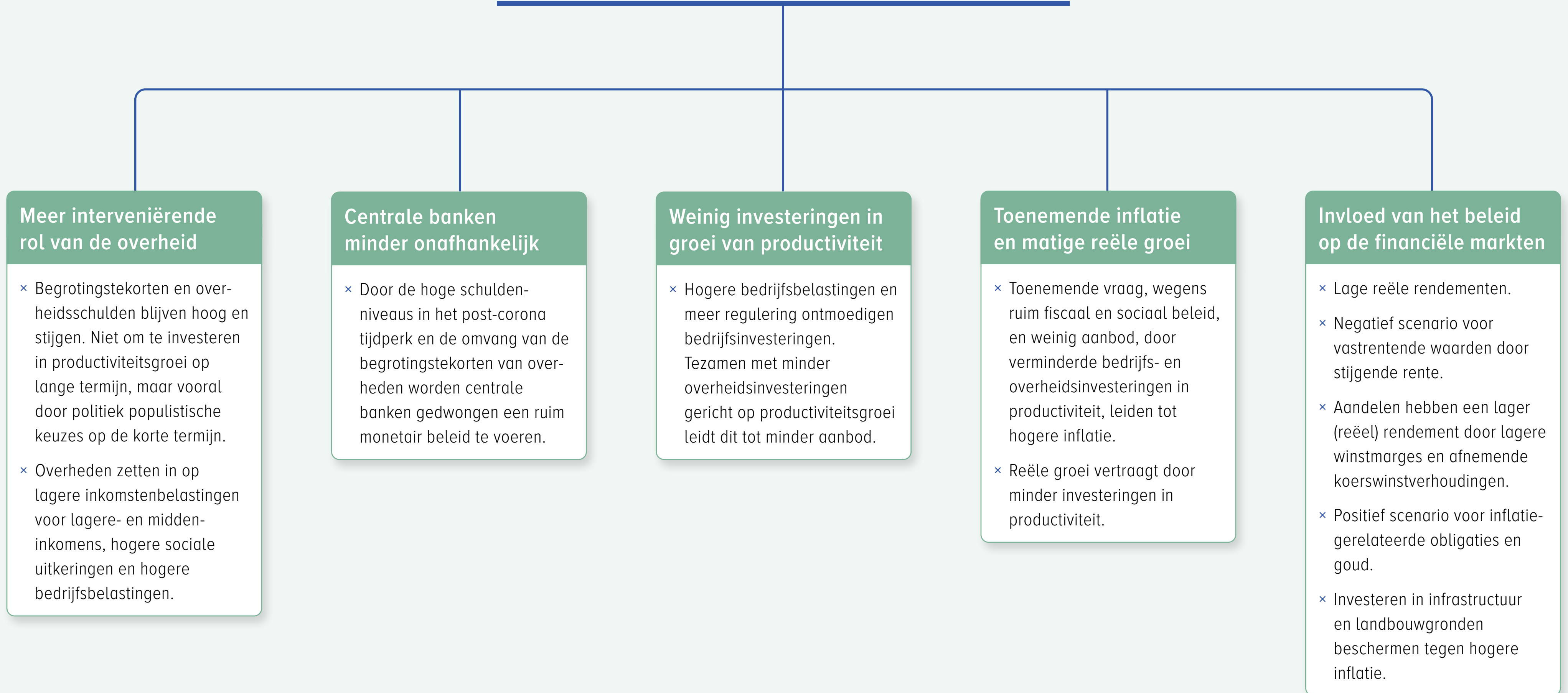
► Verwacht scenario

Krachtige overheid

Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Overheersende rol van overheid in het economisch beleid



▶ Alternatief scenario 1

Dominante overheid

Alternatief scenario 2

Deglobalisering

Afnemende internationale samenwerking en toenemend isolationisme

Internationale samenwerking vermindert door restricties

- × De ervaring in internationale samenwerking na de verkiezing van Joe Biden in de VS blijkt van korte duur te zijn.
- × China eist een dominante rol in zowel de wereldeconomie als op geopolitiek vlak. Dit leidt tot spanningen tussen westerse landen (VS, VK, Europa, Australië, Japan) en China.
- × Naast de handelsoorlog tussen de VS en China worden er restricties doorgevoerd op andere gebieden zoals het gebruik van 5G-technologie (Huawei), verkoop van computerchips aan Chinese bedrijven, en het ontmoedigen van investeringen in Chinese bedrijven gerelateerd aan het Chinese leger.

Productieketens meer in eigen hand na coronacrisis

- × Verschillende machtsblokken in de wereld (VS, China, Europa) kondigen aan om minder afhankelijk te willen zijn van het buitenland ten aanzien van essentiële goederen (technologie, energie, voedselvoorziening) en zetten in op eigen productie.
- × De kwetsbaarheden van internationale productieketens zijn tijdens de coronacrisis aangetoond. De drang van bedrijven naar robuustere productieketens leidt tot een verdere nationaliseringsslag.

Op de langetermijn lage reële groei en lage inflatie

- × Meer gesloten economieën en verschillende technologische standaarden leiden tot minder specialisering, innovatie, productiviteit, internationale handel en een lagere potentiële economische groei.
- × Op de korte termijn leidt dit tot prijsstijgingen, maar op de langetermijn leidt de lagere groei tot lagere loongroei en inflatie.

Invloed van deglobalisering op de financiële markten

- × Negatief voor risicovollere beleggingscategorieën zoals aandelenmarkten en hoogrentende obligaties.
- × Voor vastrentende markten geldt dat er veel vraag zal zijn naar de meest kredietwaardige obligaties van overheden en, in mindere mate, bedrijven.
- × Lage overheidsinvesteringen en zwakke vraag van consumenten heeft ook een negatieve impact op reële assets (vastgoed, landbouwgronden, infrastructuur), zij het in mindere mate dan aandelen.

Alternatief scenario 3

Techno-optimisme

Toepassingen van technologie zorgen voor hogere productiviteit

Technologische ontwikkeling leidt tot hogere productiviteit

- × De coronacrisis heeft geleid tot een groter gebruik van technologie en een meer digitale economie.
- × Technieken als kunstmatige intelligentie en robotisering/automatisering maken hun potentie waar en leiden tot hogere productiviteitsgroei.

Toenemende ongelijkheid, maar populisme vermindert

- × De technologische revolutie leidt tot ongelijkheid tussen bedrijven en werknemers met de juiste technologische vaardigheden en de achterblijvers in de meer traditionele industrieën.
- × De totale economie zal snel genoeg groeien om iedereen te laten profiteren waardoor populisme aan kracht verliest.

Matige inflatie, beleid van centrale banken normaliseert

- × Ondanks de sterke reële economische groei blijft inflatie beperkt: techbedrijven zijn niet kapitaalintensief wat leidt tot minder investeringen, efficiënter gebruik van grondstoffen en een groot aanbod van laaggeschoolde arbeid houdt lonen in bedwang.
- × Het monetaire beleid van centrale banken kan normaliseren, zonder restrictief beleid voor economische groei.

Invloed van techno-optimisme op de financiële markten

- × Positief voor aandelen en hoog-rentende obligaties als gevolg van groeiende bedrijfswinsten.
- × Rendementen op staatsobligaties staan onder druk vanwege de stijgende risicovrije rente.
- × Financiële assets zullen beter presteren dan reële assets. Voor vastgoed is dit een neutraal tot licht negatief scenario.

Verantwoording

Van Lanschot Kempen stelt elk jaar vier scenario's op (het verwachte scenario en drie alternatieve scenario's) voor het berekenen van de langetermijn rendementsverwachtingen. Deze zijn gebaseerd op economische en maatschappelijke trends.

Onzekerheid is inherent aan een scenario voor de toekomst. Wij stellen daarom naast ons verwachte scenario meerdere alternatieve scenario's op. In deze alternatieve scenario's laten wij belangrijke economische trends zich extremer ontwikkelen dan in ons opzicht reëel is en bepalen we de impact hiervan op economie en markten.

Voor al deze scenario's maken wij ramingen voor de verwachte economische groei en inflatie. Deze liggen ten grondslag aan onze visie op markten. Voor de verschillende beleggingscategorieën stellen wij een verzameling aannames op. Voorbeelden hiervan zijn verwachte waarden van kredietopslagen, koers/winst verhoudingen en winstmarges. Hiermee kunnen wij voor elke beleggingscategorie in ons universum het verwachte rendement op lange termijn voor elk scenario bepalen.

Wij maken gebruik van verschillende bronnen:

- × Publieke instellingen: BIS, IMF, OECD, Wereldbank, Verenigde Naties, centrale banken en nationale statistische bureaus.
- × Dataleveranciers: Bloomberg, Factset, Thomson Reuters voor (financieel-economisch) nieuws, actuele- en historische marktdata over financiële markten en sociaal-economische indicatoren.
- × Externe research: onafhankelijke onderzoeksbureaus en financiële instellingen.

Van Lanschot Kempen, Asset Research & Communication, november 2021

Disclaimer

De standpunten in dit document kunnen op elk moment worden gewijzigd zonder voorafgaande kennisgeving. Kempen Capital Management N.V. (KCM) is niet verplicht om de inhoud van dit document bij te werken. Als vermogensbeheerder kan KCM beleggingen hebben, in het algemeen ten behoeve van derden, in financiële instrumenten die in dit document worden genoemd en het kan het op elk moment besluiten om over te gaan tot koop- of verkooptransacties van deze financiële instrumenten.

De informatie in dit artikel dient uitsluitend ter informatie. Dat betekent dat het geen beleggingsadvies bevat, geen beleggingsaanbeveling, geen onderzoek of een uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of verkopen en het dient ook niet als zodanig te worden geïnterpreteerd. Dit document is gebaseerd op informatie die wij als betrouwbaar beschouwen, maar we stellen niet dat die accuraat of volledig is en dat er als zodanig op moet worden vertrouwd.

De standpunten in dit artikel zijn onze huidige standpunten vanaf de datum die in dit document wordt weergegeven. Dit document is onafhankelijk van het bedrijf geproduceerd en de hierin opgenomen standpunten zijn volledig die van KCM. KCM heeft een licentie als beheerder van verschillende UCITS en AIF's om beleggingsdiensten te verlenen en staat onder toezicht van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten.