

---

Flossbach von Storch

# NEWS

05/2021



**KAPITAALMARKTEN**

## De inflatie is er

De inflatiecijfers zijn recent gestegen. Veel spaarders vrezen een nog sterkere stijging. Is de vrees voor inflatie terecht? Een inventarisatie.

**BE | Promotiemateriaal**

Dit document is uitsluitend voor professionele beleggers zoals bepaald in MIFID-richtlijn 2014/65/EU (MIFID II) en mag niet worden verstrekt aan of worden gebruikt door particuliere beleggers.

## KAPITAALMARKTEN

VAN PHILIPP VORNDRAN EN THOMAS LEHR

“Inflatie” is een van de grote thema’s van het moment. In gesprekken met beleggers, in de media – waarbij het ene zeker het andere beïnvloedt. De inflatiepercentages zijn de laatste tijd inderdaad aanzienlijk gestegen, vooral in de VS (zie grafiek 1). De cruciale vraag is: wat zal er de komende jaren gebeuren? Zal deze tendens zich voortzetten, mogelijk met inflatiepercentages die in relevante commentaren soms als “dravend” of zelfs “galopperend” worden omschreven?

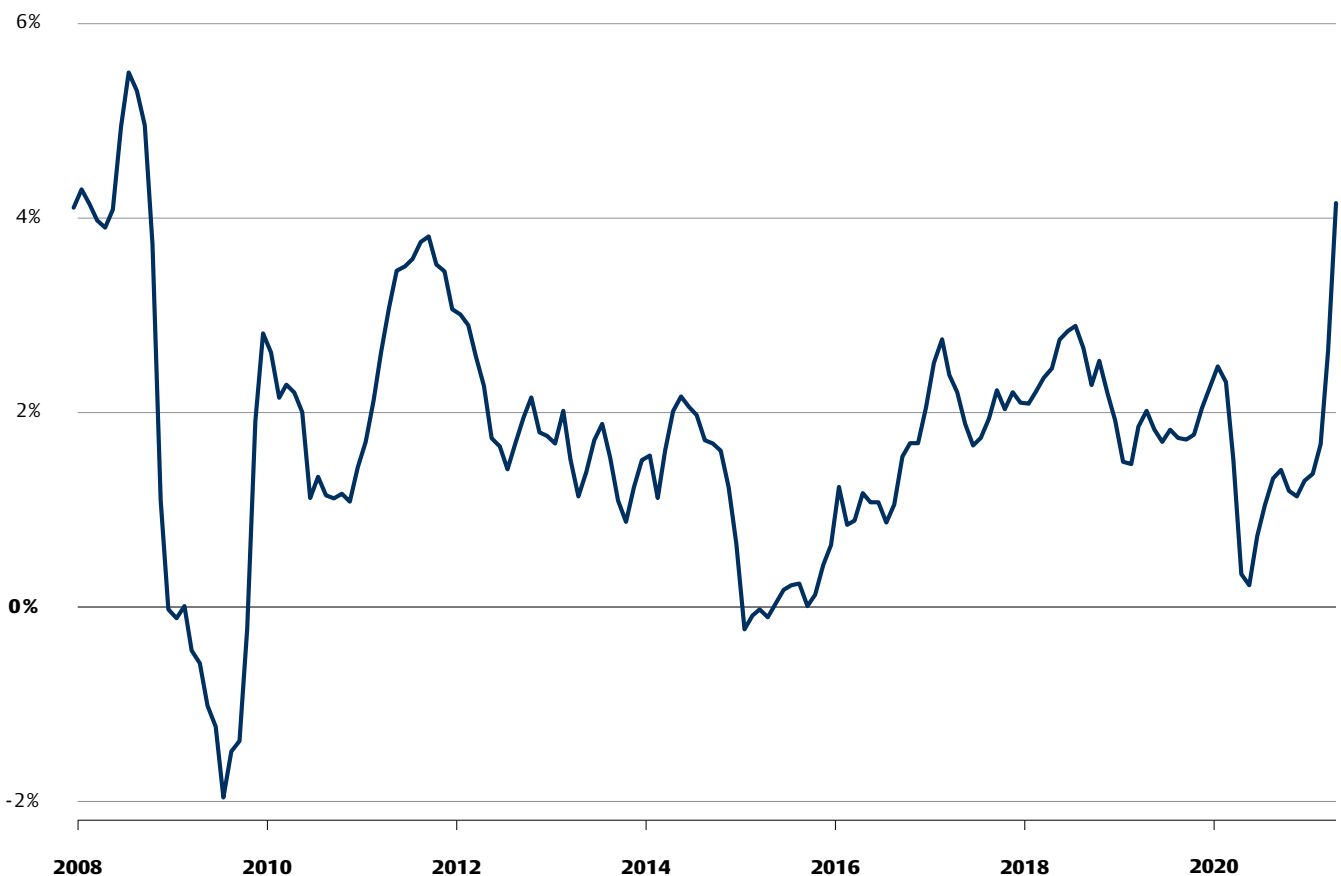
Laat ons vooraf ons standpunt duidelijk maken: wij behoren niet tot het kamp van degenen die menen dat de inflatie wel-

dra uit de hand zal lopen. Niettemin zijn wij ervan overtuigd dat de inflatie in de komende jaren hoger zal zijn dan in het verleden. Twee, waarschijnlijk twee en een half, misschien zelfs drie procent, achten wij vrij realistisch. Maar wat leidt ons tot deze inschatting?

### Vershil tussen cyclische en structurele factoren

Laten we even de balans opmaken en kijken naar de trends achter de huidige inflatiecijfers. Wat voor ons belangrijk is, is de tijdsfactor. Wij maken daarbij onderscheid tussen de korte

Grafiek 1 **Duidelijke toename** – Consumentenprijsinflatie VS op het hoogste peil sinds 2008



■ Jaarlijkse wijzigingspercentage van de consumentenprijzen in de VS (Consumentenprijsindex)

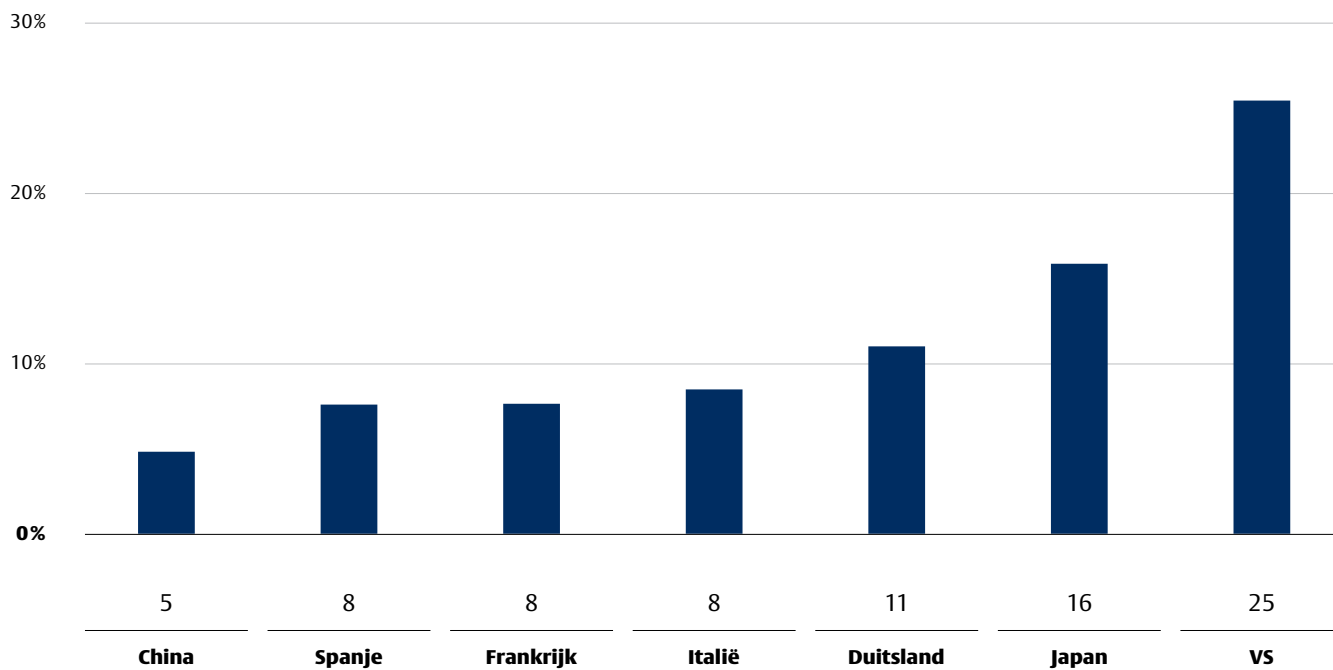
Bron: Refinitiv, Flossbach von Storch, per 18 mei 2021

### BE | Promotiemateriaal

Dit document is uitsluitend voor professionele beleggers zoals bepaald in MIFID-richtlijn 2014/65/EU (MIFID II) en mag niet worden verstrekt aan of worden gebruikt door particuliere beleggers.

## KAPITAALMARKTEN

Grafiek 2 **Inkomensverlies wordt royaal gecompenseerd** – Immense overheidsuitgaven om de Covid 19-pandemie (economisch) te bestrijden



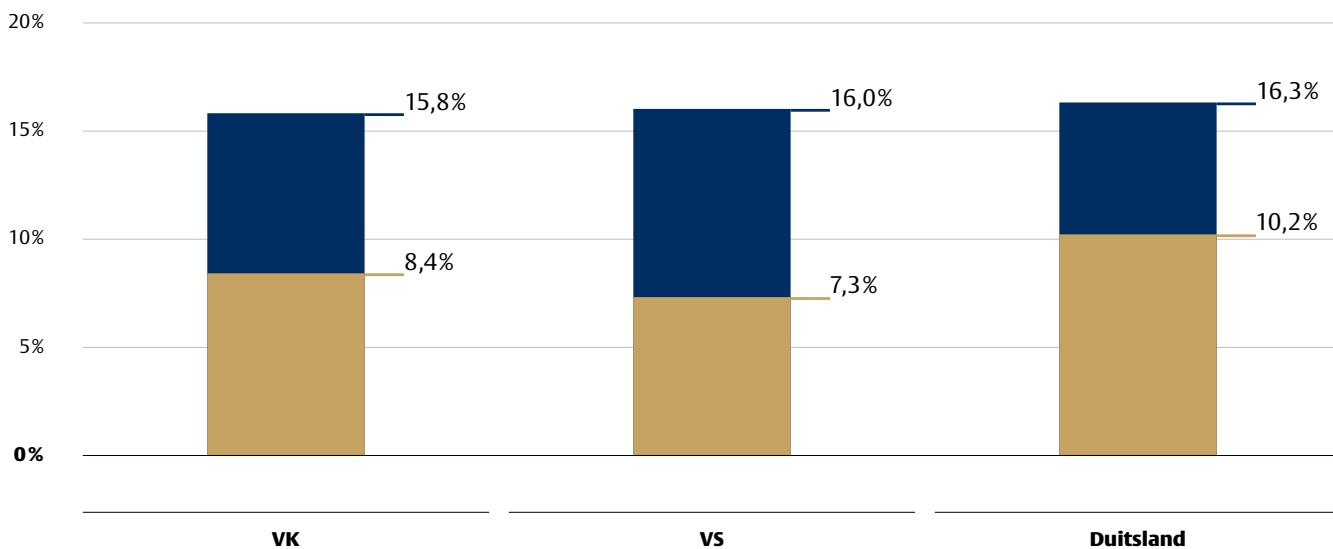
■ Omvang van de aangekondigde begrotingspakketten\* als percentage van het bbp voor 2020

\* Er wordt rekening gehouden met de uitgaven die een tekort veroorzaken en met de gedeerde inkomsten die een tekort veroorzaken.

Leningen, uitstel van betaling, kapitaalverhogingen en overheidsgaranties zijn niet in aanmerking genomen.

Bron: Internationaal Monetair Fonds, Flossbach von Storch, per april 2021.

Grafiek 3 **Plotseling veel spaarkampioenen** – Gemiddelde spaarquote huishoudens in veel landen gestegen



■ 2020 ■ 2010 tot 2019

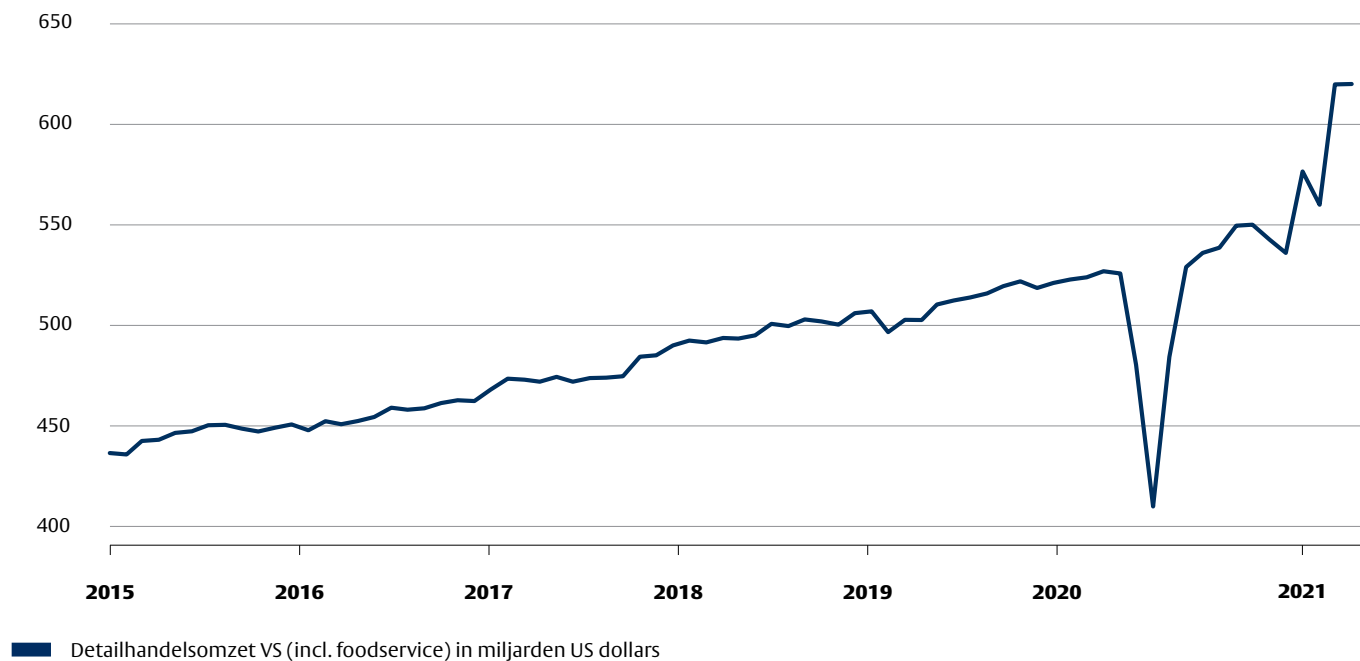
Bron: Refinitiv, Flossbach von Storch, per 18 mei 2021

### BE | Promotiemateriaal

Dit document is uitsluitend voor professionele beleggers zoals bepaald in MIFID-richtlijn 2014/65/EU (MIFID II) en mag niet worden verstrekt aan of worden gebruikt door particuliere beleggers.

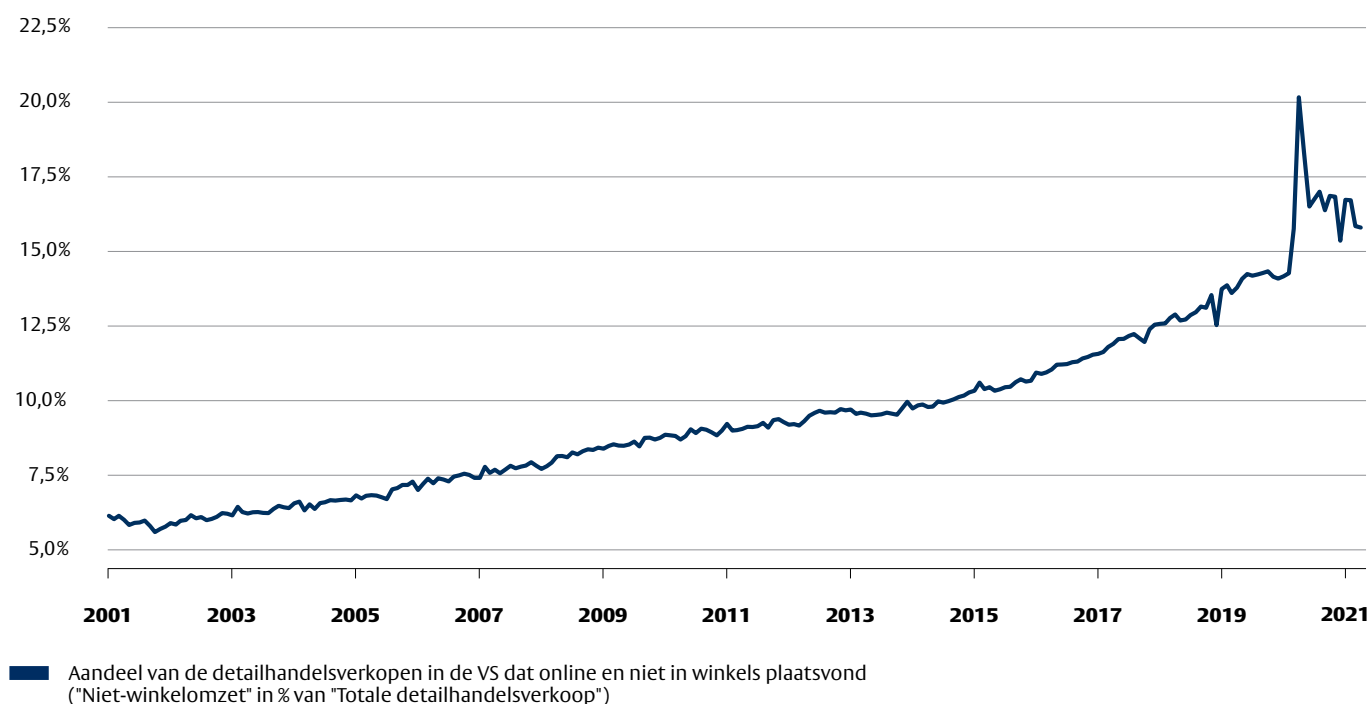
## KAPITAALMARKTEN

Grafiek 4 **Financiële steun aan gezinnen voedt de detailhandel** – Maandelijkse detailhandelsverkoop VS in miljarden US dollars



Bron: Refinitiv, Flossbach von Storch, per 18 mei 2021

Grafiek 5 **De crisis als trendversneller** – Amerikanen kopen steeds meer "online"



Bron: Refinitiv, Flossbach von Storch, per 18 mei 2021

### BE | Promotiemateriaal

Dit document is uitsluitend voor professionele beleggers zoals bepaald in MIFID-richtlijn 2014/65/EU (MIFID II) en mag niet worden verstrekt aan of worden gebruikt door particuliere beleggers.

## KAPITAALMARKTEN

termijn, de meer cyclische factoren die de ontwikkeling van de inflatie beïnvloeden, en de lange termijn, de structurele factoren. We beginnen op de tijdsas met de Corona-pandemie en de economische gevolgen daarvan.

Vermoedelijk is het niet zo moeilijk te beweren dat de Corona-crisis, de recessie van 2020, in de eerste plaats een aanbodcrisis was, veeleer dan een vraagcrisis. Bepaalde goederen en diensten gingen gewoon “weg” in de “lockdown”, waren niet langer beschikbaar of slechts in beperkte mate – aan de ene kant.

Anderzijds beschikten de particuliere huishoudens, dankzij de massale steun van regeringen en centrale banken, over voldoende financiële middelen (zie grafiek 2). Het enige probleem is dat deze aanvankelijk ongebruikt bleven. Zij deden dit uit angst om hun baan te verliezen of gewoon omdat zij niet wisten wat zij met het (extra) geld moesten doen – reizen en uit eten gaan waren immers niet mogelijk. Dit is zeer duidelijk te zien in de duidelijke stijging van de mondiale spaarquotes. Deze stijging verliep in de afzonderlijke economieën vrijwel synchroon (zie grafiek 3).

In de loop van de pandemie werd het vraagpotentieel vervolgens geleidelijk aan verminderd – en niet in het minst op een wijze die de inflatie in de hand werkte. Geld dat niet kon worden besteed aan reizen of uit eten gaan, werd vaak in huis geïnvesteerd. Nieuwe meubels, een grotere TV, en niet te vergeten de moderne notebook voor het thuishkantoor, plus ontelbare printercartridges, beplanting in de tuin of op het balkon. De ontwikkeling van de detailhandelsverkoop in de VS (zie grafiek 4) illustreert deze tendens; hetzelfde geldt voor Europa. Logischerwijs is een groot deel van deze consumptie online gebeurd (zie grafiek 5).

Naar onze mening zal de geldstroom van regeringen en centrale banken waarschijnlijk niet snel opdrogen ...

### Wie heeft er nu elk jaar een nieuw tuinhuis nodig?

Wij verwachten echter niet dat de Corona-crisis als zodanig zal uitgroeien tot een blijvende, onevenredig sterke inflatoire druk, ook al wordt het leven weer normaal, zijn reizen, restaurantbezoek en uitgebreide winkelbezoeken weer mogelijk, d.w.z. dat ook daar de consumptie wordt ingehaald – en de prijzen stijgen. Voor vluchten, bijvoorbeeld. Want de vraag naar de eerder genoemde “lockdown producten” zal op dezelfde manier weer

afvlakken. Wie vandaag een tuinhuisje of een televisie koopt, zal dat in de komende vijf jaar waarschijnlijk niet meer doen. Na verloop van tijd zullen beide tendensen relatief worden.

Al met al zullen de inflatieverwachtingen blijven toenemen – maar niet in de vorm van buitensporige inflatiepercentages. Naar onze mening is deze cyclische, eerder korte-termijnvisie op de inflatie grotendeels ingeprijsd door de kapitaalmarkten.

Nog belangrijker dan deze vaststelling, die verband houdt met een zeer beheersbare tijdshorizon, is het langetermijn perspectief. Wat zijn de belangrijkste drijvende krachten achter de groei en de inflatie in de komende jaren en decennia? Er zijn er in wezen drie:

### Demografie. Globalisering. Technologie.

Alle drie hebben zij reeds bijgedragen tot de wereldwijde economische groei en hebben zij de inflatieontwikkeling van de afgelopen decennia beïnvloed.

Laten we beginnen met de demografie. De babyboomers gaan geleidelijk met pensioen. De geavanceerde economieën verliezen dus nominaal arbeidskrachten. Deze trend versterkt gewoonlijk de positie van degenen die op de arbeidsmarkt blijven, waardoor de lonen en de inflatie stijgen.

De zaken liggen echter niet zo eenvoudig. Anderzijds is er de technologische vooruitgang en de toenemende digitalisering. Talrijke banen, vooral de eenvoudigere kantoorbanen, worden overbodig omdat de “machine” veel doeltreffender en dus goedkoper werkt dan de mens. Een trend die niet nieuw is en niet alle banen treft (niet de verpleger of de dakwerker), maar wel enkele.

Dan blijft de globalisering over. Wij gaan ervan uit dat deze tendens zal aanhouden, maar aan kracht zal inboeten, dat de “inflatiedemper” niet zal bezwijken, maar dat hij misschien niet zo’n sterk effect zal hebben als in het verleden.

### Kortom: de inflatie zal blijven, maar zal volgens ons niet “doorschieten”.

Spaarders zullen hier niet blij mee zijn; zelfs een gematigde stijging van de inflatie zal hen waarschijnlijk hard treffen. Dit komt doordat de rente relatief laag zal (moeten) blijven met

## KAPITAALMARKTEN

het oog op de wereldwijde schuldenlast. De mogelijkheden van de centrale banken om een aanhoudende stijging van de inflatie tegen te gaan (d.w.z. wanneer het “inflatiekrediet” is uitgeput...) zijn beperkt. Hun vertegenwoordigers zullen altijd rekening moeten houden met de nevenschade die een al te ambitieuze aanpassing van de rentevoet met zich mee zou brengen. Op de vastgoedmarkt, op de statistiek van het banksysteem. Vanuit dit perspectief kan worden aangenomen dat toekomstige maatregelen, mogelijke renteverhogingen, niet verder zullen gaan dan homeopathische doses, als ze al zullen worden genomen.

Op het gevaar af saai te klinken, want we hebben het al zo vaak gezegd en geschreven: Langetermijnbeleggers zullen in dit klimaat niet om eersteklas materiële activa, bij voorkeur aandelen in goede bedrijven, heen kunnen.

---

### JURIDISCHE INFORMATIE

**Dit document dient onder meer als marketingmateriaal.** De informatie in dit document en de meningen die erin worden geuit, weerspiegelen de standpunten van Flossbach von Storch Invest S.A. op het moment van publicatie en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie over toekomstgerichte uitspraken weerspiegelt de opvattingen en toekomstverwachtingen van Flossbach von Storch Invest S.A. Desalniettemin kunnen de feitelijke ontwikkelingen en resultaten aanzienlijk afwijken van de verwachtingen. Alle informatie is met zorg samengesteld. Er kan echter geen garantie worden gegeven voor de juistheid en volledigheid. De waarde van een belegging kan dalen of stijgen en het is mogelijk dat u het geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt.

**In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.**

© 2021 Flossbach von Storch. Alle rechten voorbehouden.

---

### IMPRINT

*Uitgever* Flossbach von Storch Invest S.A.  
2, rue Jean Monnet, 2180 Luxembourg, Luxembourg  
Telefoon +352. 275. 607-0, Fax +352. 275. 607-39  
info@fvsinvest.lu, www.fvsinvest.lu

*Raad van bestuur* Karl Kempen, Markus Müller, Christian Schlosser  
*Voorzitter van de Adviesraad* Dirk von Velsen  
*Btw-nr.* LU 25691460  
*Handelsregister* Luxembourg No B 171513  
*Bevoegde toezichthouder* Commission de Surveillance  
du Secteur Financier (CSSF)  
283, route d'Arlon, 2991 Luxembourg, Luxembourg

*Redacteuren* Philipp Vorndran, Thomas Lehr, Christian Panster, Jens Hagen  
*Redactionele einddatum* 19 mei 2021

Voor het vermenigvuldigen of openbaar maken van de inhoud van het document, met name door deze op websites van derden op te nemen, en de reproductie op gegevensdragers van welke aard dan ook, is de voorafgaande schriftelijke toestemming van Flossbach von Storch Invest S.A. vereist.

### BE | Promotiemateriaal

Dit document is uitsluitend voor professionele beleggers zoals bepaald in MIFID-richtlijn 2014/65/EU (MIFID II) en mag niet worden verstrekt aan of worden gebruikt door particuliere beleggers.