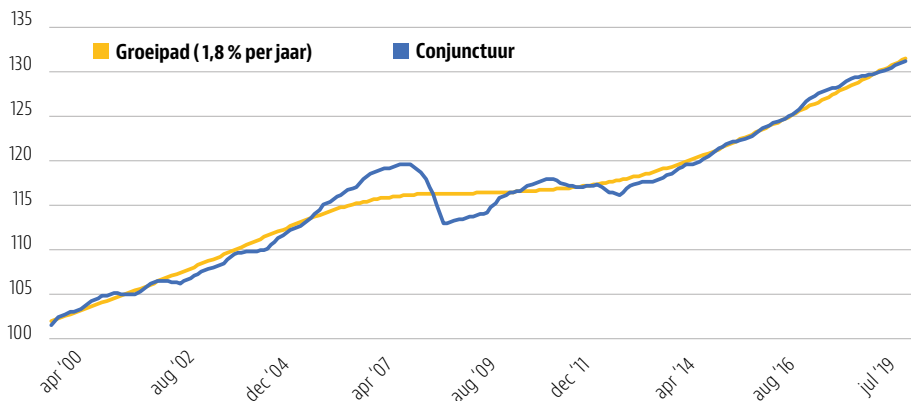


CYCLUS RAAKT GROEIPAD

Ontwikkeling van het bbp 2000-2020 - Europese Unie (15 landen)

De economische groei in vijftien Europese landen, uitgesplitst in trendmatige groei (een benadering van het groeipad) en een component van cyclische groei, de conjunctuur. De trendmatige groei voor de Europese economie komt — na een onderbreking in 2008 — uit op circa 1,8 procent per jaar (gele lijn). De conjunctuur (blauwe lijn) illustreert het effect van de economische cyclus ten opzichte van dit groeipad.



Bron: OECD.stat - Quarterly National Accounts, VEB-bewerking

Dat een groeipad niet egaal is, wordt duidelijk als men kijkt naar de meest recente schatting van het Centraal Planbureau (CPB) voor de Nederlandse economie. Voor 2018-2021 becijferen zij dat de economische groei in Nederland op 1,8 procent per jaar zal liggen. Voor de lange termijn echter, vanaf het jaar 2026, komt men op slechts 0,9 procent uit, veel lager dus en grotendeels het gevolg van een krimpend arbeidsaanbod. Voor beleggers is dit een duidelijke waarschuwing. Als de door het CPB voorspelde lagere groei op lange termijn uitkomt, gaat dat ook zijn weerslag hebben op het rendement van allerhande beleggingscategorieën.

ZORGEN

Sinds de staatsschuldcrisis van 2013 zit Europa in een periode van hoogconjunctuur. Tegelijkertijd illustreert de grafiek dat de Europese economie momenteel laat in de cyclus zit, de (blauwe) conjunctuurlijn is recent onder de (gele) trendmatige groeilijn

gedoken. Daarmee is de kans op een neerwaartse beweging op de beurzen groter geworden. Beleggers hebben hierover al enige tijd zorgen.

Hoe hard een toekomstige terugval van de economie aankomt, verschilt per onderneming. Niet alle bedrijven zijn op eenzelfde wijze gevoelig gebleken voor de conjunctuur. Dit uit zich in de mate waarin historische rendementen per sector samenvallen met die van voorgaande economische cycli.

Voor een aantal sectoren is het weinig verrassend dat ze niet heel gevoelig zijn voor economische turbulentie. Dat geldt bijvoorbeeld voor gezondheidszorg en biotechnologie. Verrassender is het dat consumentendiensten en luchtvaart relatief weinig vatbaar zijn voor de conjunctuur. Mogelijke verklaringen voor de veerkracht van genoemde sectoren zijn: een minder elastische vraag (wat leidt tot een stabielere omzet), opereren op een mondiale afzetmarkt, of het hebben van een sterk verdien-

model (zoals bij biotech en farmacie). Ook kunnen bepaalde facetten binnen een sector het gemiddelde voor de hele sector omhoogtrekken. Denk aan voeding, dat als crisisbestendig te boek staat binnen de sector consumentendiensten.

Relatief gevoelig voor conjunctuur zijn bedrijven die actief zijn in de productie van basismaterialen, chemie, industriële goederen en de autoindustrie. Deze sectoren bewegen in het verleden – in rendementstermen – meer mee met de ontwikkeling van de conjunctuur.

PRAKTISCH

Beleggen op basis van sectoren kan beleggers helpen om de portefeuille minder vatbaar te maken voor conjunctuurbewegingen. Hierbij kan het lonen om verder af te dalen naar het niveau van de individuele bedrijven die onderdeel uitmaken van een sector. De verschillen op dat niveau zijn groot. Een goed voorbeeld hiervan is de Europese auto-industrie.

Afgezet tegen zijn sectorgenoten vallen twee opmerkelijke koersdalingen op van Volkswagen. Naast Dieselgate (verantwoordelijk voor de koersval in 2015), doet zich gedurende 2008-2009 een bijzonderheid voor (zie de grafiek op pagina 15).

In een toelichting legt Volkswagen uit wat hier precies aan de hand was. De koersdaling blijkt een beleggingstechnische achtergrond te hebben. Het is het gevolg van een uitruil van rendement, waarbij de preferente aandelen in waarde stijgen ten nadele van de reguliere aandelen die in de grafiek worden getoond. Deze ontwikkeling moet gezien worden in het licht van een herschikking van de Duitse beursgraadmeter DAX in december 2009, waarbij de preferente aandelen VW in de index werden opgenomen om de

**REËLE GROEI,
WERKLOOS-
HEID EN
INFLATIE
ZIJN DE DRIE
BELANGRIJKSTE
CONJUNCTUUR-
GRAADMETERS**