

Martin Lück, strateeg van vermogensbeheerder BlackRock in Frankfurt, toont zich pessimistischer dan Schmieding en Haefele. “De oorlog in Oekraïne raakt het oude continent waarschijnlijk veel harder dan andere delen van de wereld. Een drastische vertraging van de groei in Europa lijkt waarschijnlijk en zelfs een recessie kan niet worden uitgesloten.”

### VERENIGDE STATEN

Tegenover de reële dreiging van recessie en een verschrikkelijke oorlog in Europa, rust de hoop nu op andere delen van de wereld, aldus Lück. Amerika heeft voordelen ten opzichte van Europa. Cruciale technologie komt uit de Verenigde Staten. Dat maakt het land deels minder vatbaar voor economische cycli en een oorlog die geografisch ook ver weg is.

De Amerikaanse economie wordt voor het overgrote deel door de binnenlandse vraag gedragen. Daardoor is de VS minder kwetsbaar voor externe schokken. Schmieding noemde het herstel van Europese beurskoersen terecht, maar Lück was juist verrast dat Europese beurzen plotseling terrein wisten terug te veroveren op de tegenhangers in de VS. “De geringste hoop leidt al tot een hele dosis irrationeel optimisme.”

Haefele wijst op de recente ervaring met de korte beurskrach in maart 2020. Beleggers die toen meteen instapten, boekten geweldige rendementen. De aanname was dat de pandemie van voorbijgaande aard was. Regeringen en de centrale banken kwamen wereldwijd met hun bazooka's (economische en monetaire steunpakketten, red.) die de beurskoersen overal vleugels hebben gegeven.

“Maar de oorlog is waarschijnlijk een risicoscenario van een heel andere soort”, aldus Lück. “De volledige omvang van de catastrofe is moeilijk in te schatten. In tegenstelling tot 2020 bevinden wij ons

ook in een wereld waarin centrale banken hun monetair beleid eerder verstrakken dan versoepelen, en waarin de regeringen van de westerse wereld minder speelruimte hebben met hun begrotingsbeleid dan twee jaar geleden.”

Duitsland wordt met zijn sterke industrie en chemie extra hard getroffen, wegens de afhankelijkheid van Russisch gas, olie en steenkolen. Veel bedrijven zijn industrieel van karakter en energie-intensief. Europa is minder sterk op het gebied van digitalisering en chips.

### STIJGENDE KOSTEN

Vooral de exportnaties Duitsland en Nederland hebben er groot belang bij dat de internationale toevoerketens functioneren. Analisten dachten dat de knelpunten in het aanbod met corona van voorbijgaande aard waren, maar nu duren ze voort en dat is terug te

zien in de koersen. De tekorten aan materialen spelen veel bedrijven parten. “Dat zijn ook voor ons dé grote thema's van het jaar”, zegt Holger Schmieding. “Maar het zijn tijdelijke problemen.”

Ondernemingen kunnen volgens Lück niet zo makkelijk de stijgende kosten doorberekenen aan hun klanten omdat ze met inflatie te maken hebben. Dat betekent volgens hem krimpende marges en lagere winsten bij bedrijven, met een afnemende bereidheid tot investeren.

“Ik zie dat niet zo”, zegt Schmieding. “Er is een enorme inhaalvraag bij klanten. Samen met de grote spaaroverschotten die consumenten en sommige bedrijven in coronatijd hebben opgebouwd, denk ik dat ondernemingen wel speelruimte hebben om kosten door te berekenen in de prijzen van hun producten.” Hij zegt dat er op termijn geen reden is

**DE  
AMERIKAANSE  
ECONOMIE  
WORDT VOOR  
HET  
OVERGROTE  
DEEL DOOR DE  
BINNENLANDSE  
VRAAG  
GEDRAGEN**