



waarden omdat ze al geherfinancierd zijn. De kasreserves zijn bovendien bovengemiddeld hoog. Dat zal liquiditeitsdruk helpen voorkomen.

“Maar alleen als de recessie gematigd en van korte duur blijkt en als de energieprijzen niet veel verder stijgen”, waarschuwt Allianz-hoofdeconoom Ana Boata. Ze verwacht de komende maanden een stijging van de faillissementen. Maar overheidschulp zal volgens haar in Duitsland 2600 bedrijven redden van de ondergang in 2022 en 2023.

#### STAATSHULP

De Duitse overheid heeft ten opzichte van andere Europese

**BELEGERS  
MOETEN NIET  
REKENEN OP  
EEN NIEUWE  
TIENJARIGE  
BULLMARKT,  
WAARSCHUWT  
BLACKROCK**

landen veel financiële ruimte om bedrijven en huishoudens te ondersteunen – en dat gebeurt inmiddels ook. De productie in de Duitse energie-intensieve sectoren is wel met een slordige 10 procent gedaald. De staalproductie in Duitsland is met bijna een zesde teruggevallen. In oktober daalde de productie in de Duitse chemiesector tot 23 procent onder het gemiddelde van 2021, aldus de bank Berenberg.

De orderportefeuilles van industriebedrijven in Duitsland waren tot het einde van het jaar goed gevuld, maar ze lopen nu leeg. Het is een langzaam, maar betekenisvol proces bij de oosterburen. ING-econoom Carsten Brzeski spreekt bewust niet van een neergang, maar van stagnatie. Duitsland glijdt langzaam in de recessie, zei hij.

In het najaar rekenden veel economen met een stevige recessie. Maar in aanloop naar de winter zijn de scenario's minder somber geworden. Duitsland kon de gasopslagen vullen voor deze winter en de industrie past zich aan door het terugschroeven van het gasverbruik met circa een kwart. “De Duitse industrie heeft de klap van de hogere energieprijzen tot nu toe verrassend goed doorstaan”, oordeelt Deutsche Bank.

#### STAGFLATIE

David Folkerts-Landau, de hoofdeconoom van Deutsche Bank die in zijn outlook koersdalingen van 25 procent heeft voorspeld, is voor de komende tijd niet alleen maar pessimistisch. Hij zegt ook goed nieuws te hebben. Hij voorspelt dat de centrale banken zullen slagen met hun gevecht tegen de inflatie, als ze maar voet bij stuk houden. Dit opent de weg voor een “duurzaam economisch en financieel herstel” in 2024. Eindelijk een sterke opleving met ook weer stijgende beurskoersen? Helaas, dat wordt het

volgens hem niet door alle geopolitieke onrust in de wereld.

In de meer donkere scenario's is stagflatie het sleutelbegrip. In de enquête van Natixis Investment Managers zei 65 procent van de ondervraagde institutionele beleggers dat het risico van een recessie verbleekt bij het risico van stagflatie. Dat is een periode van krimp van het bbp met een hardnekkige inflatie en een stijgende werkloosheid.

Beleggers moeten er rekening mee houden dat de tijden van gouden rendementen voorlopig voorbij zijn, menen de grote beleggers. “De stijgende rente, de inflatie en de geopolitieke risico's hebben beleggers gedwongen om hun rooskleurige verwachtingen voor de toekomst te herzien”, schreef vermogensbeheerder Vanguard.

#### INSTITUTIONELE BELEGERS

Institutionele beleggers zijn het meest geneigd hun allocaties naar Amerikaanse aandelen te verhogen. De *outperformance* verwachten de beleggers in de gezondheidszorg, energie en de financiële sector.

Beleggers doen er goed aan, voorzichtig en selectief te zijn bij het beleggen in aandelen. Ook als de storm is gaan liggen, is terughoudendheid geboden. Zelfs als de economische neergang na de onvermijdelijke koersdalingen is ingeprijsd, moeten beleggers niet rekenen op een nieuwe tienjarige bullmarkt, waarschuwt BlackRock.

De beroepsvoorspellers in de financiële wereld zaten er vaak naast. Haast niemand zag de inflatie aankomen. Op de waarde van prognoses van economen valt kortom veel af te dingen. Het lot van Europa blijft nauw verbonden met de wereldwijde grondstofprijzen en de energiebuffen, maar ook zoets alledaags en veranderlijks als het weer, erkent Brian Nick van vermogensbeheerder Nuveen.