

Counterpoint Weekly 4-10 oktober 2021

Daniele Antonucci
Chief Economist
& Macro Strategist

AJ Singh
Sustainable Investing
Strategist

Philip Odum
Macro Strategist

Bill Street
Group Chief
Investment Officer

Build back better: infrastructuur is een wereldwijde trend

Het ziet ernaar uit dat de infrastructuurinvesteringen zullen stijgen, vooral in de VS maar ook in Europa. Dit is een structurele trend om de economie op een duurzame manier opnieuw op te bouwen, met de nadruk op groene en digitale investeringen.

Wat u moet onthouden

- De krantenkoppen over het Amerikaanse debat omtrent de voorwaarden voor de goedkeuring van een begrotingspakket met de nadruk op infrastructuur schieten hun doel voorbij. Hoewel de algemene cijfers nog onbeslist zijn, is het belangrijkste dat de infrastructuuruitgaven op de agenda staan. In Europa zou het weliswaar kleinere herstelfonds ook op dit gebied investeringen moeten aanjagen.
- Een deel van de infrastructuur waaraan dit geld zal worden besteed is fysiek van aard – wegen, bruggen, spoorwegen en andere civiele bouwprojecten. Maar een deel gaat naar groene en digitale investeringen, vooral in Europa. Het feit dat beleidsmakers zich bewust zijn van de klimaatverandering en van de noodzaak om menselijk kapitaal te ondersteunen, doet ons vermoeden dat de inspanningen om de infrastructuur te verduurzamen van structurele aard zijn.
- Deze beleidsverschuiving op lange termijn zet onze visie dat reële activa goed zullen blijven presteren en hierbij garen zullen spinnen, kracht bij. Dat geldt zowel voor de openbare als de private markt, vooral wanneer er een sterke overlapping is tussen fiscale aspecten (overheidsinvesteringen om de economie weer op te bouwen) en duurzaamheidsaspecten (aanpak van de klimaatverandering en andere belangrijke kwesties).

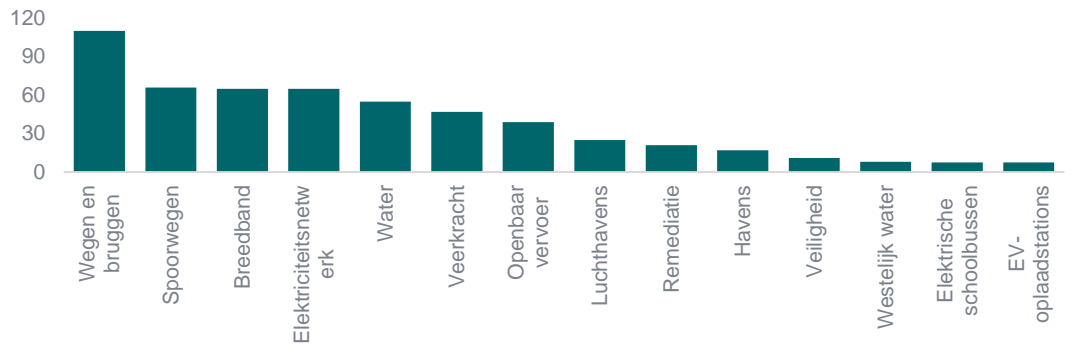
De infrastructuuruitgaven zullen waarschijnlijk een structurele impuls krijgen –meer uitgesproken in de VS, maar ook in Europa en wereldwijd. De regering-Biden en het door de Democraten geleide Congres werken aan een reconciliatiewet ter waarde van 3,5 biljoen dollar om de agenda van president Biden, "build back better", uit te voeren. Het Congres zou meer dan 4 biljoen dollar aan begrotingsuitgaven kunnen goedkeuren in de komende tien jaar, hoewel er nog politieke obstakels zijn. We verwachten nog heel wat struikelblokken. Een belangrijke kwestie die moet worden opgelost zijn de belangrijkste uitgaven. Gematigde Senaatsdemocraten hebben immers hun bedenkingen geuit over de kosten van een dergelijk expansief begrotingsbeleid. Aangezien alle Democratische stemmen in de Senaat en vrijwel alle stemmen in het Huis nodig zijn, verwachten we dat het onderhandelingsproces – dat gedeeltelijk verband houdt met het debat over het schuldenplafond en de 'shutdown' – nog weken en mogelijk maanden zal duren.

We denken dat de onderhandelingen zullen uitmonden in een daling van het algemene uitgavencijfer tot ongeveer 2 biljoen dollar. Los daarvan heeft de Senaat al zijn goedkeuring verleend aan een pakket van 1,2 biljoen USD dat de uitgaven voor de komende vijf jaar bepaalt op 550 miljard USD nieuw geld (afbeelding 1), hoewel het Huis van Afgevaardigden momenteel aarzelt omdat ook dit gekoppeld is aan de algemene politieke onderhandelingen. Het grootste deel van de nieuwe financiering is gericht op traditionele infrastructuur zoals wegen, bruggen, spoorwegen en andere civiele bouwprojecten. Om de nieuwe uitgaven in de juiste context te plaatsen: volgens onze ramingen zou de infrastructuurwet de groei van de bruto overheidsinvesteringen in de komende vijf jaar gemiddeld met twee procentpunten doen toenemen ten opzichte van de trend van vóór de pandemie, wat de algemene economische groei een stimulans zou geven.

Het reconciliatiepakket van 3,5 biljoen dollar kan worden teruggeschroefd

Afbeelding 1: Amerikaanse infrastructuurwet (in miljard USD)

Het zwaartepunt van dit begrotingspakket ligt op vervoer, digitale en energie-infrastructuur



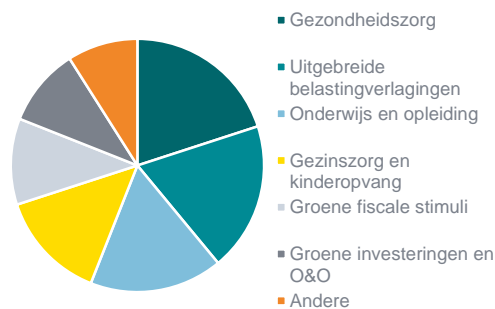
Bron: Quintet, Congressional Budget Office, diverse nieuwsartikelen

VS: de portemonnee gaat open

Het reconciliatiepakket van 3,5 biljoen dollar kan worden teruggeschroefd – al denken wij dat het aanzienlijk zal blijven. Op basis van Biden's American Jobs Plan, American Families Plan, rapporten van congrescomités plus reconciliatierichtlijnen en nieuwsartikelen, kunnen wij bij benadering aangeven hoe de uitgaventaart zal worden verdeeld (figuur 2). Terwijl het leeuwendeel waarschijnlijk zal worden besteed aan diverse programma's voor gezondheidszorg en sociale uitgaven, moet ongeveer een vijfde van het totaal worden uitgetrokken voor fiscale stimulusmaatregelen en investeringen in groene energie, infrastructuur en financiering van onderzoek en ontwikkeling (O&O). Om een deel van de uitgaven te bekostigen, is het plan om het marginale tarief voor vennootschappen en personen met hoge inkomens te verhogen, waardoor het voor bedrijven moeilijker wordt om hun belastingdruk te verlagen en vermogenswinsten tegen een hoger tarief worden belast (afbeelding 3).

Afbeelding 2: Begrotingspakket VS: geraamde uitgavenverdeling (%)

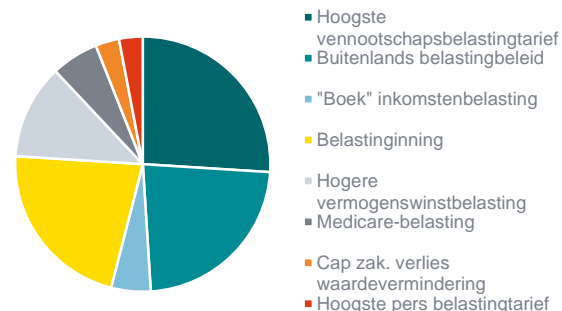
Nadruk op gezondheids- en sociale uitgaven, plus groene stimuli en investeringen en O&O



Bron: Quintet, CRFB, American Jobs Plan, American Families Plan, verzoeningsrichtlijnen, verschillende nieuwsartikelen

Afbeelding 3: Amerikaans begrotingspakket: geraamde toewijzing van belastingen en ontvangsten (%)

Hogere belastingen op vennootschappen, personen met hoge inkomens en dividenden



Bron: Quintet, CRFB, American Jobs Plan, American Families Plan, verzoeningsrichtlijnen, verschillende nieuwsartikelen

De private investeringen volgen meestal de conjunctuurcyclus: ze nemen toe wanneer het goed gaat en krimpen wanneer het slecht gaat (afbeelding 4). Omgekeerd zijn overheidsinvesteringen – als instrument om budgettaire stimulansen te geven – over het algemeen anticyclisch: ze groeien doorgaans sneller wanneer het slecht gaat en vertragen wanneer het goed gaat en de schulden zijn terugbetaald. De pandemie heeft deze logica gedeeltelijk op zijn kop gezet: hoewel de heropening na de lockdowns private investeringen heeft gestimuleerd, heeft Covid-19 aangetoond dat het nodig is om een deel van de fysieke infrastructuur opnieuw op te bouwen en te verduurzamen, wat

Hoe het geld van het EU-herstelfonds wordt besteed, hangt af van de zogeheten nationale herstel- en veerkrachtplannen

verder borduurt op het verkiezingsprogramma van president Biden. Wij menen dat dit een structurele macro-economische trend is. Volgens ons zullen de overheidsinvesteringen in de VS vanaf nu aantrekken en de forse toename van de private investeringen aanvullen en de facto versterken.

Afbeelding 4: Amerikaanse investeringen (%J)

Wij verwachten dat de huidige toename van de private investeringen zal worden gevolgd door een toename van de overheidsinvesteringen



Bron: Quintet, Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve

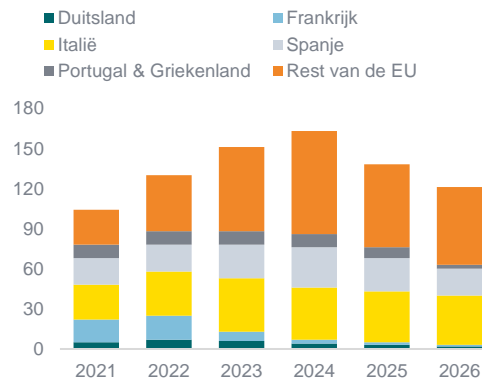
EU: Herstelfonds zal zich richten op groen en digitaal

Het EU-herstelfonds is eindelijk operationeel (afbeelding 5 en 6). De bedoeling is dat de Europese Commissie 750 miljard euro aan langlopende obligaties met een AAA-rating uitgeeft (5% van het bbp van de EU). Cruciaal is dat volgens de nationale plannen een deel van de middelen naar de regio's zal vloeien (de zuidelijke periferie en de oostelijke rand van Europa) en sectoren (diensten zoals reizen, horeca en recreatie) die buitengewoon zwaar door Covid-19 zijn getroffen. De fondsen zullen ook groene en digitale prioriteiten in de hele EU financieren. Een deel van het geld hoeft niet te worden terugbetaald, aangezien het zal worden uitgekeerd in de vorm van subsidies. De rest zijn leningen tegen gesubsidieerde tarieven. Ook hier ligt de nadruk op investeringen, waarbij de uitbetalingen geleidelijk zullen toenemen en, uitgedrukt in jaarlijkse bedragen, in 2024 het hoogste cijfer zullen bereiken – om daarna weer wat af te nemen.

Weers- en klimaatrampen, en ook waterschaarste, zijn bijzonder prangende problemen

Afbeelding 5: EU-herstelfonds: geraamde uitbetalingen per land (miljard EUR)

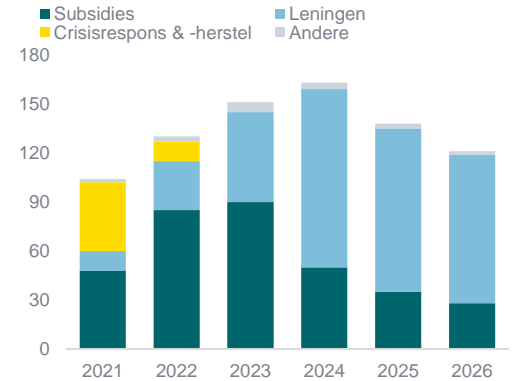
Grootste absolute bedragen gaan naar Italië en Spanje



Bron: Quintet, Europese Commissie, diverse nieuwsartikelen

Afbeelding 6: EU-herstelfonds: geraamde uitbetalingen per instrument (miljard EUR)

Een mix van subsidies en goedkope leningen

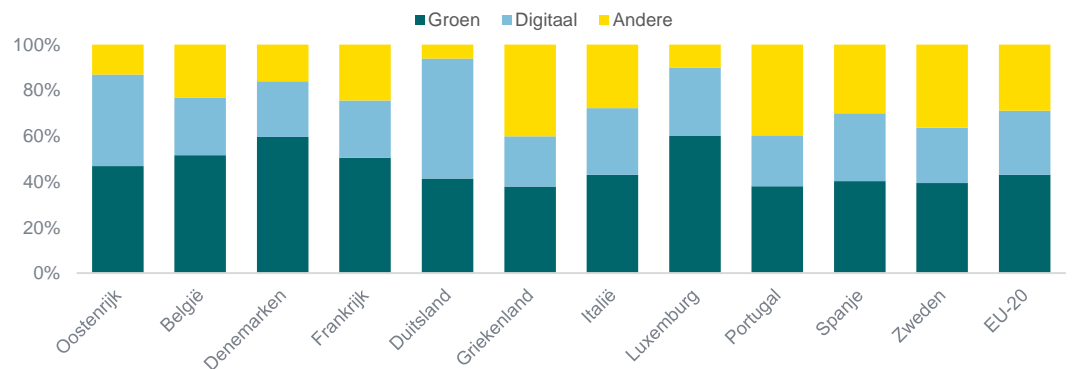


Bron: Quintet, Europese Commissie, diverse nieuwsartikelen

Hoe het geld uit het EU-herstelfonds wordt besteed, hangt af van de zogenaamde nationale herstel- en veerkrachtplannen, die door de nationale regeringen worden opgesteld en door de Europese Commissie moeten worden goedgekeurd (afbeelding 7). Uit de twintig plannen die we geanalyseerd hebben, blijkt dat ongeveer 40% van de uitgaven bestemd is voor groene investeringen en ongeveer 30% voor digitale investeringen. Ook in dit geval denken wij dat dit de totale investeringen waarschijnlijk een stimulans zal geven, waarbij de overheidsmiddelen waarschijnlijk aanvullende initiatieven in de privésector zullen stimuleren. Het EU-beleid lijkt zich zelfs meer dan de VS te richten op duurzame investeringen, hoewel de absolute aantallen kleiner zijn. Dat gezegd zijnde, zal het nationale begrotingsbeleid waarschijnlijk ook een rol spelen en wellicht bijdragen tot het dichten van een deel van de kloof.

Afbeelding 7: Nationale herstel- en veerkrachtplannen per type uitgaven (% van het totaal)

Duidelijke focus op het stimuleren van groene en digitale investeringen in alle EU-landen



Bron: Quintet, Bruegel, diverse nieuwsartikelen

Het duurzame gezicht van infrastructuur

Volgens het Amerikaanse Energie- en Milieu-instituut zijn woon- en bedrijfsgebouwen verantwoordelijk voor bijna 40% van de kooldioxide-uitstoot in de VS. In de VS verbruiken gebouwen ongeveer 40% van de energie van het land voor verlichting, verwarming, koeling en de werking van elektrische toestellen. Bovendien zijn productie, vervoer en gebruikte materialen – zoals hout, beton en staal – goed voor nog eens 8% van het energieverbruik. Een derde van deze energie wordt opgewekt door kolengestookte elektriciteitscentrales.

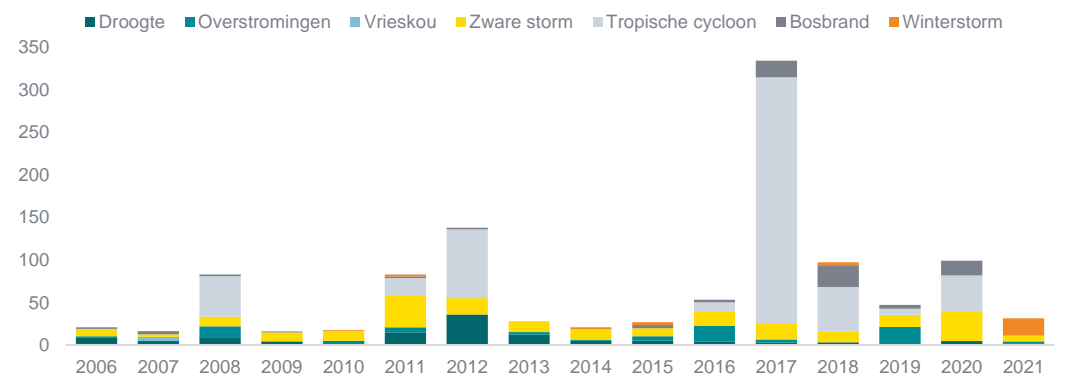
Bij infrastructuur gaat het echter niet alleen om wegen en bruggen, maar ook steeds meer om groene en digitale investeringen. Een van de belangrijkste redenen waarom wij denken dat het streven naar een modernere en duurzamere infrastructuur structureel is, heeft te maken met de aandacht van beleidsmakers voor klimaatverandering en menselijk kapitaal.

Manieren om met het weer en het klimaat samenhangende rampen aan te pakken – en de kans dat deze zich voordoen te verkleinen – nemen een prominente plaats in de beleidsdiscussies in. Bovendien is waterschaarste een bijzonder nijpend probleem. De noodzaak om de infrastructuur te verbeteren om menselijk kapitaal te stimuleren, van digitaal tot onderwijs, staat ook zeker centraal. Laten we eens kijken naar enkele voorbeelden.

Alleen al in de VS hebben zich 298 grote weers- en klimaatrampen voorgedaan en een kwart daarvan vond plaats in de afgelopen vijf jaar. Volgens de Amerikaanse National Centers for Environmental Information lopen de totale kosten op tot honderden miljarden (afbeelding 8). De gemiddelde leeftijd van de dammen in de VS is 57 jaar en het US Environmental Protection Agency voorspelt dat 4.600 bruggen tegen 2050 gevaar lopen door de toegenomen regenval. De oude en ondertussen kwetsbaar geworden infrastructuur was niet gebouwd om bestand te zijn tegen deze extreme weersomstandigheden en tegen alle mogelijke overstromingen en aardbevingen in de komende jaren en decennia. Uit het jongste rapport van de Intergovernmental Panel on Climate Change blijkt dat extreme temperatuurverschijnselen die voorheen eens in de tien jaar voorkwamen, 4,1 keer zo vaak zouden kunnen voorkomen als de opwarming van de aarde tot 1,5°C boven het pre-industriële niveau stijgt.

Afbeelding 8: Kosten van rampen door weer en klimaat (miljard USD)

Kosten in verband met extreem weer nemen toe in omvang en frequentie in de VS



Bron: Quintet, Nationale Centra voor Milieu-informatie

Water is nog steeds schaars in vele delen van de VS, vooral in het zuidwesten, waar droogte een probleem is. In een verslag van de EU-Commissie wordt erop gewezen dat waterschaarste 11% van de bevolking en 17% van het EU-grondgebied treft. 20 tot 40% van het beschikbare water in Europa wordt verspild (lekken in het toevoersysteem, geen waterbesparende technologieën geïnstalleerd, te veel onnodige irrigatie, lekkende kranen, enzovoort). Er zijn innovaties ontwikkeld om dit te bestrijden, zoals recycling van afvalwater en andere afvalbesparende technologieën in commerciële, industriële en residentiële gebieden, maar er moet nog meer gebeuren.

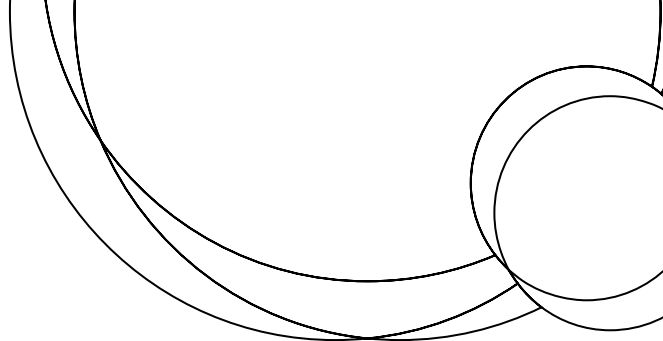
Volgens de Federal Communications Commission hadden in 2019 naar schatting 14,5 miljoen mensen in de VS geen toegang tot vaste breedbanddiensten en 8,4 miljoen tot mobiele breedbanddiensten. Dat treft mensen met een laag inkomen onevenredig hard, vooral in plattelandsgedebieden en in gebieden met een hoger armoedepercentage. In de VS is breedbanddienstverlening geen nutsvoorziening (zoals water, elektriciteit of gas) – in sommige Aziatische landen is het voor iedereen beschikbaar, tegen redelijke prijzen. De breedbandaanbieders kunnen veel hogere tarieven aanrekenen om winst te maken in deze moeilijk bereikbare gebieden. Met name de beschikbaarheid van breedband in inheemse gebieden is aanzienlijk achtergebleven bij die in de rest van het land.

De Europese Green Deal Horizon 2020-oproep kijkt zowel naar mitigatie- als aanpassingsmethoden om de klimaatcrisis te bestrijden

De onderwijsinfrastructuur is dringend aan vervanging toe. Tijdens de grote financiële crisis van 2008 daalden de kapitaalinvesteringen voor scholen in de VS bijvoorbeeld met bijna 40% en pas in 2018 stonden ze weer op dat niveau. Scholen in armere gebieden hebben gebouwen die een gezondheidsrisico kunnen vormen. Nu de studentenpopulatie toeneemt, betekent dit dat uitbreidingen van gebouwen en modernisering van apparatuur dringend noodzakelijk zijn, aldus het National Center for Education and Statistics. Het algemene beeld is niet anders in Europa.

Het economisch beleid richt zich steeds meer op deze gebieden, ook om verschillende brede doelstellingen van de Verenigde Naties te verwezenlijken. Zowel de infrastructuurwet in de VS als de Green Deal van de EU zullen bijdragen tot de realisatie van de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de VN (SDG's): SDG 7 (Betaalbare en schone energie), SDG 9 (Industrie, innovatie en infrastructuur), SDG 11 (Duurzame steden en gemeenschappen) en SDG 13 (Klimaatactie). Daarnaast zullen SDG 3 (Gezondheid en welzijn), SDG 6 (Schoon water en sanitaire voorzieningen), SDG 8 (Degelijk werk en economische groei) en SDG 12 (Verantwoorde productie en consumptie) een positief effect ondervinden.

In het kader van de Europese Green Deal Horizon 2020 Call wordt gekeken naar zowel mitigatie- als aanpassingsmethoden om de klimaatcrisis te bestrijden en zijn 72 onderzoeks- en innovatieprojecten geselecteerd voor financiering. Deze projecten helpen de unieke ecosystemen en biodiversiteit van Europa te beschermen door te investeren in milieuvriendelijke technologieën. De projecten die in het kader van dit initiatief worden gefinancierd, zullen naar verwachting resultaten opleveren met tastbare voordelen op gebieden als schone, betaalbare en veilige energie, de circulaire economie, energie- en hulpbronnefficiënte gebouwen en duurzame en slimme mobiliteit, om er maar een paar te noemen. Daarom denken wij dat het raakvlak tussen infrastructuur en duurzaamheid een structurele trend is.



Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat wij klein genoeg zijn om u en uw familie te behandelen als de individuen die u bent, maar groot genoeg om u toegang te geven tot het beste wat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten die zijn afgestemd op uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in vijftig Europese steden zijn wij er altijd voor u, waar u ook bent. Ons doel is om uw vertrouwen te winnen en een gesprek aan te gaan over wat voor u echt van tel is.

Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A., opgericht in 1949, heeft haar hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 medewerkers actief in vijftig steden in Europa. Quintet wordt algemeen erkend als een leider op het gebied van private banking en bedient vermogende particulieren en hun families, evenals een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. Quintet's familie van private banken omvat Brown Shipley (UK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken), Quintet Luxembourg (Luxemburg), Quintet Switzerland (Zwitserland).

Bezoek www.quintet.com voor meer informatie.

Voor een rijker leven

Wij geloven dat een rijk en vervullend leven veel verder gaat dan rijkdom en bezittingen, en dat zingeving, passie en impact echt belangrijk zijn voor onze cliënten. Als u net als wij gepassioneerd en nieuwsgierig bent naar manieren om uw leven te verrijken, willen wij u graag uitnodigen om samen met ons het gesprek hierover aan te gaan. Wij praten regelmatig met mensen uit alle lagen van de bevolking over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en nog veel meer — om een andere kijk te bieden op enkele van de belangrijkste hedendaagse uitdagingen.

www.foraricherlife.com

Counterpoint marktvisies

Wij zien de wereld door een andere bril en publiceren regelmatig een breed scala aan informatie over de meest recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijkse en jaarlijkse Counterpoint-publicaties kunt u ook interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer, en onze economen, analisten en specialisten op het gebied van assetallocatie.

www.quintet.com

Dit document werd opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De verklaringen en standpunten in dit document – gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen – zijn die van Quintet Private Bank (Europe) S.A. op 4 oktober 2021, en zijn onderhevig aan wijzigingen. Dit document verstrekt algemene informatie en is geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Alle beleggers dienen in het achterhoofd te houden dat prestaties uit het verleden geen leidraad zijn voor toekomstige prestaties, en dat de waarde van beleggingen zowel kan stijgen als dalen. Evoluerende wisselkoersen kunnen er ook toe leiden dat de onderliggende beleggingen stijgen of dalen.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Alle rechten voorbehouden.