

Op de Radar

Onder de titel 'Op de Radar' delen wij binnen het Hoofbosch-team geregeld een samenvatting/interpretatie van interessante artikelen uit de internationale media (met name The Economist en The Financial Times). Deze stukjes worden in eerste instantie geschreven voor intern gebruik, maar wij hopen u een plezier te doen met een kleine selectie die wij periodiek op onze website zullen publiceren.

Energieprijzen en inflatie

The Economist is kritisch ten aanzien van alle goede voornemens die bedrijven en politici hebben uitgesproken als het om klimaatverandering gaat. Het blad schrijft dat het tijd wordt om in 2022 eerlijk te zijn tegen consumenten en burgers: deze mooie voornemens gaan onze portemonnee raken.

In 2021 werden we met de neus op de feiten gedrukt. Een sterk economisch herstel deed de vraag naar energie toenemen en rond oktober was de prijs van een representatief mandje fossiele brandstoffen 95% hoger dan een jaar eerder. Een tekort aan diezelfde fossiele brandstoffen (waarvan de winning wordt afgebouwd) deed de inflatie snel toenemen en dreigde de economische groei in de kiem te smoren. China en India kregen te maken met plotselinge stroomuitval. Zowel in China als de UK werd vervuilende energie weer opgeschaald en OPEC werd aangespoord meer te produceren.

In 2022 zal de aanvoer van energie robuuster moeten worden gemaakt. Dit kan o.a. door het elektriciteitsnetwerk aan te passen zodat het om kan gaan met het feit dat energie van wind en zon niet continu beschikbaar is. Daarnaast zal aardgas populairder worden en is er hernieuwde aandacht voor kernenergie. Hoewel de Duitsers de centrales onlangs sloten, zijn o.a. Finland, Frankrijk en de UK bezig met nieuwe projecten en wie weet misschien ook Nederland binnenkort. De Europese Commissie heeft, ondanks hevig protest van Duitsland, aangekondigd sommige kernenergieprojecten te willen classificeren als groen, maar dat laat onverlet dat er ook grote investeringen nodig zijn in opvang van CO₂, nieuwe batterijen, waterstof en andere vormen van groene energie.

The Economist schrijft dat ondanks alle mooie woorden de investeringen in nieuwe energie nog maar 50% zijn van de 5 triljoen die jaarlijks nodig is om de doelstelling van 2050 te halen. Als we die investeringen niet heel snel doen dan kunnen we ervan uitgaan dat de inflatie hoog blijft. Er zal steeds minder fossiele brandstof zijn met als gevolg dat de prijs nog verder stijgt. In dit licht kun je stellen dat een forse verhoging van de rente contraproductief zal zijn. Leningen voor nieuwe groene investeringen hebben een hogere rente en beleggers worden wellicht (weer) spaarders waardoor er minder geld beschikbaar is, hetgeen de financiering van nieuwe projecten waarschijnlijk ook duurder maakt. De bal ligt dus bij regeringen, institutionele beleggers en banken. Zolang zij niet meer investeren in groene energie en de afbouw van fossiele brandstoffen in het huidige tempo doorgaat, heeft een renteverhoging maar een hele beperkte invloed op de inflatie.

Toeleveringsketens

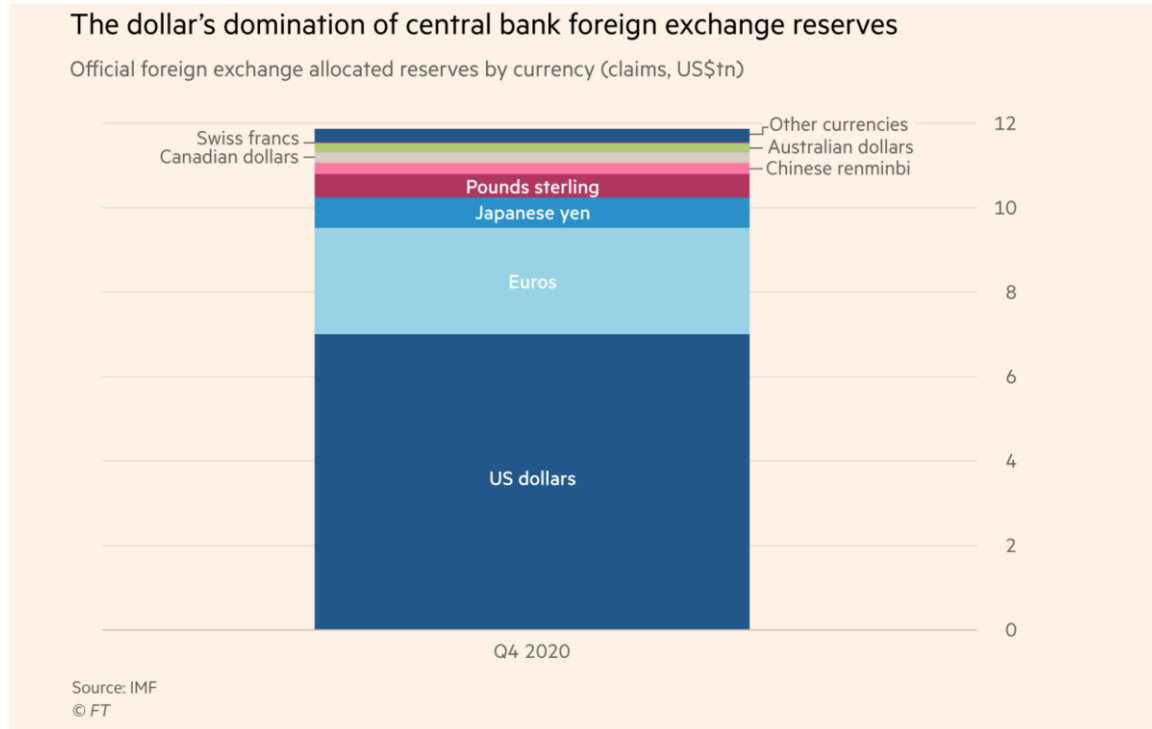
In plaats van te praten over problemen met de toeleveringsketens zou je ook kunnen stellen dat de wereldwijde aanvoer van producten juist sterk en veerkrachtig is gebleken. Dat stelde Martin Sandbu in de FT. Het enige wat overvloedig voorradig is, zo schrijft hij, is het geklaag door mensen die tot nu toe gewend waren dat alles wat ze bestelden onmiddellijk beschikbaar was. De daadwerkelijke goederenstromen zijn echter hoger dan ooit. Sinds de zomer van 2020 hebben Amerikanen meer duurzame consumentengoederen aangeschaft dan voor de pandemie en ook landen als Duitsland, Nederland en Italië bereiken niveaus die hetzelfde of hoger zijn dan 2019. In Taiwan en Korea overtroffen de exporten van semiconductors in 2020 die van het jaar ervoor en in 2021 waren ze hoger dan in 2020. In dat licht is het niet verbazend dat in de VS de verkopen van semiconductors aanzienlijk hoger zijn dan voor de pandemie. En wat te denken van alle mondkapjes, testen e.d.? Toegegeven, van die laatste zijn er af en toe nog steeds te weinig, maar de volumes zijn enorm toegenomen. Samengevat: de eisen aan de toeleveringsketens zijn in korte tijd snel veranderd, zowel qua samenstelling als qua volumes. Het systeem is flexibel gebleken en zelfs nog verder geperfectioneerd hier en daar. Dat vervolgens de beschikbare producten (en vaccins) niet altijd eerlijk verdeeld worden, is een ander verhaal. De globale toeleveringsketens zullen eerder helpen inflatie te bestrijden dan dat ze het probleem zijn.

Dollar pessimisten

Hoewel Hoofbosch niet tot bovenstaande groep behoort, of misschien juist wel daarom, volgt hier een korte samenvatting van een artikel uit de FT dat betoogt dat de greenback zijn rol als reservevaluta aan het verliezen is.

De Amerikaanse investeerder Stanley Druckenmiller waarschuwde dat de dollar binnen 15 jaar wellicht zijn unieke status zou kunnen verliezen. Druckenmiller is de man die samen met George Soros meer dan een miljard verdiende door te berekenen dat de Bank of England in 1992 niet genoeg reserves had om de koers van het Britse pond te ondersteunen en daar gebruik van wist te maken door het pond te shorten.

Met enige jaloezie sprak de Franse minister van financiën (en latere president) Giscard d'Estaing in de jaren zestig van een 'exorbitant privilege' waarbij de VS goedkoper konden lenen dan andere landen omdat er meer vraag naar Amerikaanse schuldpapier was door de dollars rol als reservevaluta. Die status was logisch aangezien destijds het grootste deel van de industriële productie in de Westerse wereld in Amerika plaatsvond. Importeurs en exporteurs rekenden wereldwijd in dollars af en dus was ook het overgrote deel van de internationale leningen in de Amerikaanse valuta. Vandaag de dag komt minder dan een kwart van het internationale BBP op het conto van de VS. Het is dan ook niet verbazend dat in het meest recente overzicht van het IMF de dollar slechts 59% uitmaakte van de reserves van de gezamenlijke centrale banken. Het laagste niveau in 25 jaar (ten tijde van de lancering van de euro was het nog 71%).



Als een valuta eenmaal deze bijzondere status heeft verworven, blijft dat vaak ook lange tijd zo omdat iedereen baat heeft bij stabiliteit van de situatie. De geschiedenis leert dat een verandering bijna altijd het gevolg was van politieke onrust gepaard gaande met ernstige militaire conflicten (Venetië in de 15^e eeuw, Amsterdam in de achttiende eeuw en de UK in de eerste helft van de 20^e eeuw). In het artikel wordt gesuggereerd dat dit de eerste keer zou kunnen zijn dat de aanleiding economisch is. Verwezen wordt naar de kritiek van bijvoorbeeld voormalig minister van financiën Larry Summers die stelt dat de geloofwaardigheid van het Amerikaanse monetaire beleid die de afgelopen veertig jaar is opgebouwd, op de tocht staat.

Ook wordt gewezen op het feit dat in maart 2020 de aanvankelijk goed lopende vlucht naar Amerikaans schuld papier volledig uit de hand liep toen hedge funds schuld papier moesten verkopen om aan hun verplichtingen te voldoen. Het verschil tussen aan- en verkoopprijzen afgegeven door brokers was zo groot dat duidelijk was dat de markt niet liquide genoeg was om een dergelijke handel te verwerken. Hoe kan het dat de grootste markt ter wereld het zo liet afweten? De verklaring is eigenlijk simpel. De uitstaande schulden van de VS zijn enorm opgelopen, maar de balansen van de banken die traditioneel als brokers fungeerden zijn niet meegegroeid. In die ruimte zijn andere financiële instellingen als hedgefondsen e.d. gaan opereren, maar die zien het niet als hun taak om liquiditeit te verschaffen in een crisis als die van maart 2020. De FED kwam te hulp met een enorme hoeveelheid liquiditeit, maar dit roept de vraag op of dit niet veel vaker zal moeten gebeuren gezien de blijvend hoge schuld t.o.v. het BBP. Een dergelijke redding zal dan waarschijnlijk steeds minder effectief zijn.

Voorlopig krijgt de dollar nog het voordeel van de twijfel. Gezien hun geopolitieke afhankelijkheid van de VS zijn grote houders van dollarreserves als Japan en Zuid-Korea niet in een positie om de dollar te dumpen. China verlaagde de hoeveelheid dollar reserves tussen 2017 en 2020 van 1,2 triljoen naar 1,05 triljoen dollar, maar heeft ze sinds de verkiezing van Biden weer opgehoogd tot 1,1 triljoen. Daarnaast is de positie van reservevaluta ook een kwestie van relatieve aantrekkelijkheid. Mogelijke alternatieven zijn de euro en de renminbi. Die eerste had tot nu toe het bezwaar dat er geen obligatiemarkt van enige omvang in euro was, maar daar lijkt nu verandering in te komen. Voor wat betreft China zijn de schulden die het uitgeeft aan landen die deelnemen aan het Belt and Road Initiative een aanwijzing dat de renminbi aan terrein kan winnen. Daar bovenop komt het feit dat de Chinese economie beter herstelt van de pandemie, wat het internationale kapitaal op grote schaal naar China doet vloeien.

Al met al voldoende reden om waakzaam te blijven.

Leren van de geschiedenis

The Economist ging terug naar het voormalige Gallië op zoek naar sporen van de veldslagen die Julius Caesar daar negen jaar lang leverde. Caesar beschreef zijn belevenissen onder de titel Commentaren op de Gallische Oorlogen. Naar verluidt heeft Cicero het werk vergeleken met 'prachtige naakte figuren, gevrijwaard van opsmuk'.

The Economist gaat o.a. naar het museum in Gergovia, de plek waar Caesar zijn grote nederlaag leed tegen Vercingetorix. Ook wordt Alesia bezocht waar bezoekers een gedeeltelijke reconstructie kunnen zien van de hooggelegen bouwwerken van waaruit Caesar uiteindelijk toch zegevierde.

Ten tijde van de tochten door Gallië stond Caesar onder grote druk; Hij was verwickeld in een ingewikkelde strijd om de macht met zijn twee voormalige bondgenoten Pompeius en Crassus, hij had grote schulden en dreigde vervolgd te worden voor eerdere acties waarmee hij politieke tegenstanders had geprobeerd te intimideren. Overwinningen in Gallië boden hem de mogelijkheid zich zodanig te verrijken dat hij zijn schulden kon afbetalen. Zijn geschriften, die hij zelf voor wijd verbreide publicatie naar Rome stuurde, dienden o.a. om zijn reputatie op te vijzelen.

De musea in Gergovia en Alesia laten zien dat de beschrijving van de Romeinse verschansingen en het fort van de vijand klopten en dat een aantal van de historische figuren die Caesar ten tonele voert ook daadwerkelijk aanwezig waren. Toch zijn de verslagen hier en daar toch nogal ongeloofwaardig. Zo beweert hij een Germaans leger van 430.000 man verslagen te hebben zonder ook maar één van zijn manschappen te verliezen. Interessant weetje: Caesar omschrijft de Belgen als de moedigste van alle volkeren die hij tegenkwam. Hij vermoedt dat dat komt omdat zij minder vaak in contact komen met

handelaren in 'enerverende luxe goederen'. The Economist suggereert dat het hier gaat om wijn.

Ook hier blijkt weer hoe belangrijk het is om lessen uit de geschiedenis te trekken. De termen 'fake news' en 'spin' lijken een product van onze tijd, maar ze zouden net zo goed 2000 jaar oud kunnen zijn. Al die tijd hadden we kunnen weten dat machthebbers zich bedienen van een geheel eigen waarheid als het ze te pas komt.

Het succes van de Romeinen was voor een groot deel te danken aan het feit dat de samenleving gebaseerd was op meritocratie. Ook mensen uit andere landen konden door hard (en slim) werken tot grote hoogte stijgen in de Romeinse samenleving. Huidskleur speelde geen rol en een vrijgemaakte slaaf kon rijkdom en macht vergaren.

The Economist eindigt met de opmerking dat de oudheid ons leert om moeilijke beslissingen niet uit de weg te gaan. Een van de redenen waarom Caesar de alleenheerschappij over Rome wist te verkrijgen, is het feit dat Romeinse generaals verantwoordelijk waren voor de pensioenen van hun legers. De troepen hadden dus groot belang bij het slagen van hun krijgsheer en waren 100% loyaal. Augustus, de aangenomen zoon en opvolger van Caesar, bracht hier verandering in door de overheid garant te laten staan voor militaire pensioenen. Het kostte een vermogen, naar schatting 50% van de jaarlijkse belastinginkomsten, maar het bracht vrede. De leiders van vandaag, die onder het tapijt kruipen bij het horen van het woord pensioenhervorming, kunnen daar nog iets van leren.

The ugly contest

Gillian Tett schreef in de FT over Rolls Royce dat probeert een consortium op te tuigen om een dozijn kleine kerncentrales te bouwen in de UK. Het initiatief, IP3 genaamd, hoopt in te spelen op de toenemende acceptatie van kernenergie in de ESG wereld en zo ook investeerders uit die hoek aan te trekken. In deze kringen was de nucleaire optie tot nu toe vloeken in de kerk. Ongelukken zoals in Tsernobyel en Fukusjima leidden er toe dat Duitsland, Californië en New York hun bestaande kerncentrales gingen sluiten. Naar verluidt is er binnen het team dat de taxonomie voor de SFDR opstelt zelfs ruzie uitgebroken. De Fransen lobbyen voor opname van kernenergie als groene brandstof omdat er geen emissie aan te pas komt, de Duitsers zijn hier fel op tegen.

De toenemende acceptatie zou gedeeltelijk te maken hebben met nieuwe technologie die moderne centrales veel veiliger maakt, maar vooral ook met een voortschrijdend realisme (of gevoel van wanhoop). Het groene deel van onze energievoorziening is nog steeds heel klein en dat verbetert niet zonder innovatieve doorbraken op het gebied van batterijcapaciteit en transmissiesystemen. Deze worden op korte termijn nog niet verwacht. Beleidsmakers en activisten staan dus voor de keus tussen het accepteren van de risico's van kernenergie (eventueel tijdelijk) of het langer doorgaan met fossiele brandstoffen. Zij zullen

zich niet bezig gaan houden met een beauty contest tussen de meest aantrekkelijke energieopties, maar met een 'ugly contest' om de minst slechte mix te kiezen.

De 18e-eeuwse Steve Jobs als inspiratiebron in postbrexit Britain

Iedereen die wel eens op bezoek is geweest op het Hoofbosch kantoor in Haarlem heeft daar waarschijnlijk lekker koffie of thee gedronken uit een mooi Edme kopje van Wedgwood.

In de weekendeditie van de FT, besteedt Tristram Hunt (directeur van het V&A museum in Londen en oud-parlementslid voor Labour) aandacht aan Josiah Wedgwood (1730-1795), een bijzondere ondernemer met een filosofie die bij Hoofbosch past.

Wedgwood kwam uit een familie van pottenbakkers die een marginaal bestaan verdienden. Doordat hij in zijn jeugd pokken had gehad was hij gehandicapt aan één been, hetgeen op latere leeftijd zelfs tot amputatie leidde. Hij was ongeschikt voor het zware werk in de pottenbakkerij en legde zich toe op nieuwe vormen van glazuur en moderne ontwerpen.

Wedgwood had het tij mee. De industriële revolutie begon net en de toename in welvaart die daarmee gepaard ging, creëerde een grote internationale groep consumenten die het zich kon veroorloven om te pronken met statussymbolen als Wedgwood serviezen, vazen en snuisterijen. Wie denkt dat het inzetten van 'influencers' iets van vandaag de dag is, kan zich nog eens achter de oren krabben. Hunt citeert Wedgwood: 'Het succes van de kunst hangt overall en altijd vooral af van goedkeuring door degenen die door hun status en welvaart worden gezien als maatgevend in goede smaak.' Wedgwoods influencer was niet de eerste de beste; voor zijn creamware servies zocht hij goedkeuring van Queen Charlotte. Sindsdien veranderde hij de naam in queenware. Her Majesty's Potter, zoals hij zich zelf noemde, paste daarbij alle marketingtechnieken toe die wij nu zo modern vinden. Of het nu ging om product placement, adverteren, gratis bezorging aan huis of limited editions, Wedgwood bracht het allemaal in praktijk. Hij deed niet aan afprijzen want 'lage prijzen moet wel lage kwaliteit betekenen en leiden tot een slechte reputatie.'

Hunt stelt dat Wedgwood de Steve Jobs van de 18 eeuw was. Hij citeert Jobs' biograaf Walter Isaacson die zegt: 'De beste manier om waarde te creëren in de 21e eeuw was het koppelen van creativiteit aan technologie, dus stichtte Jobs een bedrijf waarin originaliteit in denken samenging met opmerkelijke staaltjes technisch vernuft.'

Dit karakteriseert ook Wedgwood met dit verschil dat Wedgwood alles lokaal produceerde. Waar het pottenbakken voorheen een gefragmenteerd proces was, lanceerde Wedgwood een soort lopende band opstelling van goed opgeleid personeel, die er toe leidde dat de kans op fouten zo klein mogelijk was en afval en verspilling geminimaliseerd werden.

Het waren de Nederlanders die in 1600 het Westen kennis lieten maken met Chinees porselein, maar de Britten waren zo trots op 'hun Wedgwood' dat Graaf Macartney bij de

eerste officiële missie naar China in 1792 een set Wedgwood vazen aan de Chinese keizer schonk. Deze reageerde met de opmerking: 'Mijn land heeft niet de minste behoefte aan de producten die in uw land zijn gemaakt.' In de twee eeuwen daarna bleek dat toch enigszins anders te liggen, maar recent zijn de rollen weer omgedraaid en is China de aanvoerder van Azië als powerhouse van productie. Wedgwood ging in 2009 failliet na enkele fatale misstappen. Het verplaatsen van de productie naar Azië was daarvan de meest in het oog springende, want zoals de Japanse keramisch kunstenaar Kaoru Parry in het artikel zegt: 'Japanners waren dol op Wedgwood, maar ze wilden het alleen maar kopen als het in Engeland was gemaakt.' Nu is Wedgwood in handen van het Finse conglomeraat Fiskars en wordt er weer in Engeland geproduceerd. Maar in Staffordshire, de bakermat van de Engelse keramische industrie, is men er nog altijd niet in geslaagd de mokerslag van de globalisering te pareren. De pottenbakkers, kolenmijnen, glasproductie, staalindustrie en textiel fabrieken zijn verdwenen en er is vooralsnog geen nieuwe sector die de lokale economie nieuw leven kan inblazen. Engeland heeft weer visionaire ondernemers als Wedgwood nodig in plaats van iemand als James Dyson (groot promotor van Brexit) die met productie en al naar Azië is vertrokken.