

Beleid voor impact beleggen op basis van de Oostenrijkse School

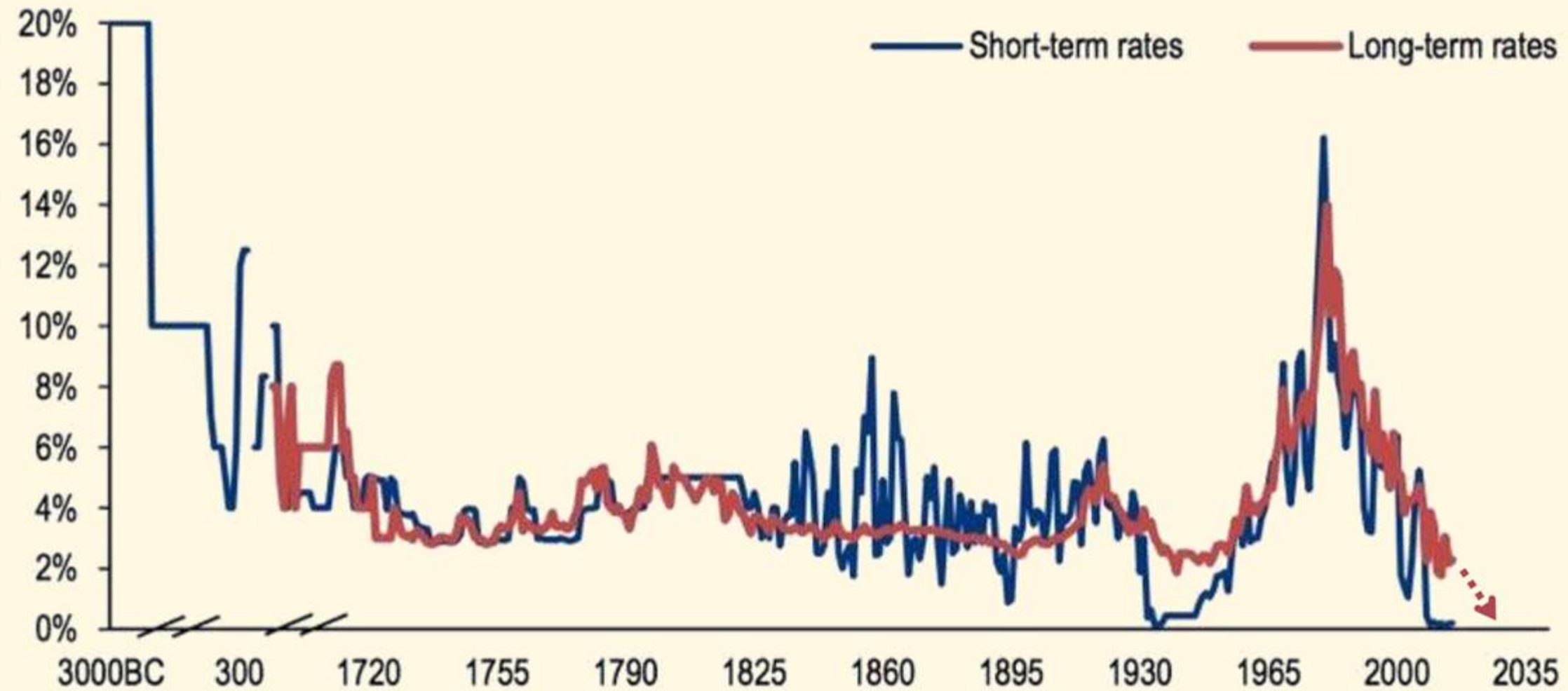
Presentatie voor het Instituut Voor
Pensioeneducatie

Heiko de Boer
9 December, 2021

Ons huidige economische model

Nominale Rentes sinds 3000 BC (?)

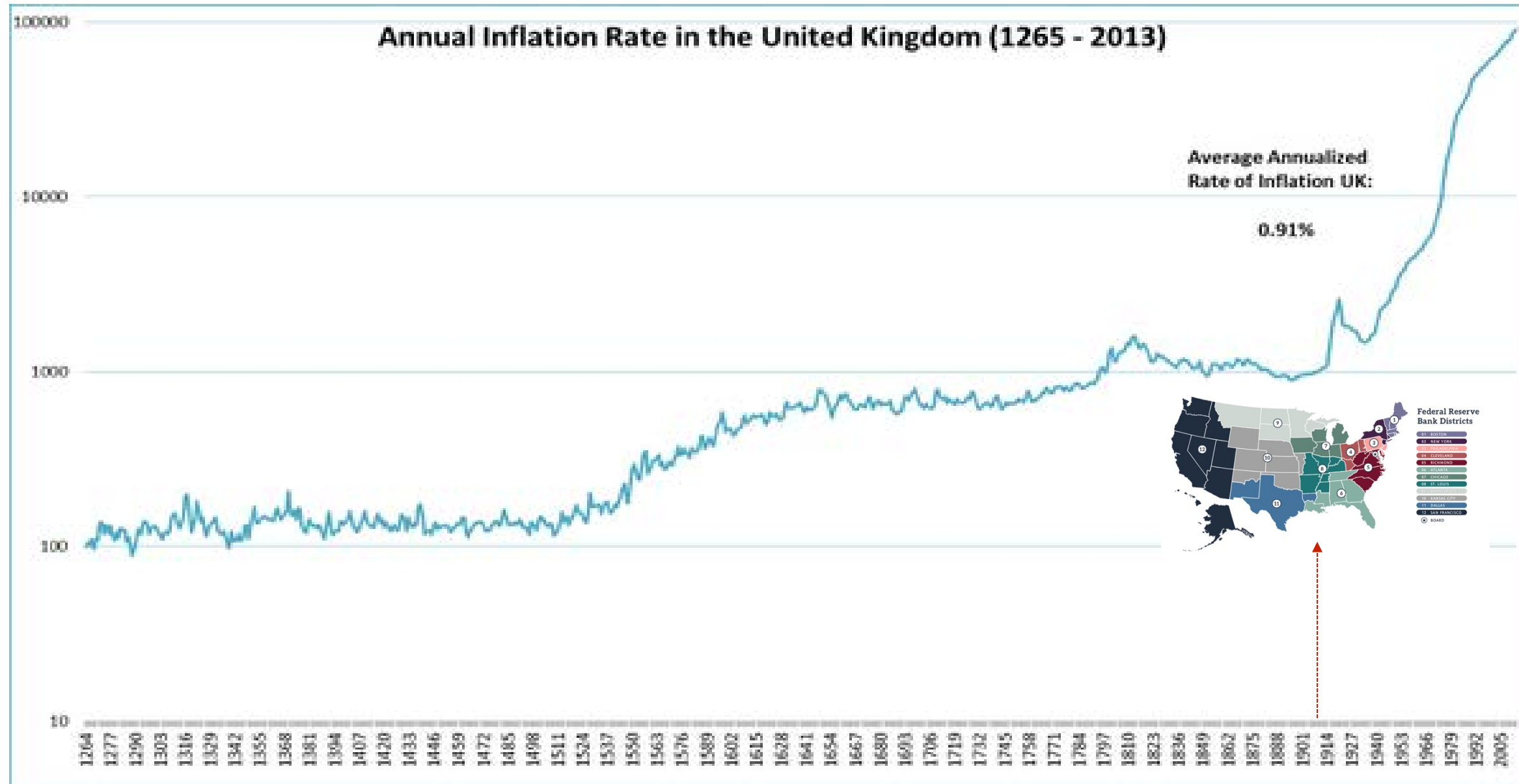
Lage rente



Bron: Homer & Sylla, "A history of interest rates"

Ons huidige economische model

Inflatie in het V.K. sinds de 13^e eeuw

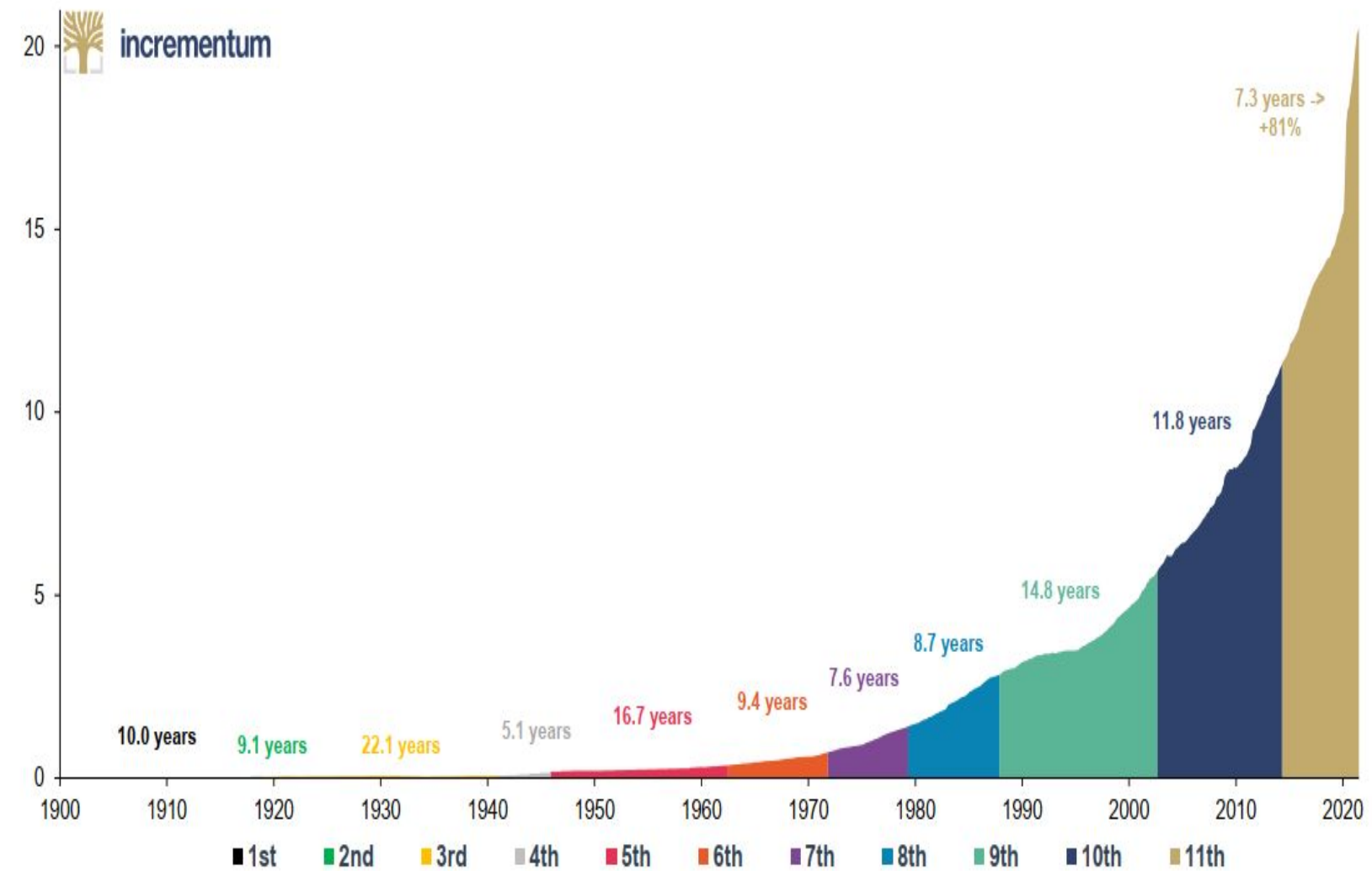


Ons huidige economische model

Is ons huidige model nog houdbaar?

M2 Money Supply Growth – Periods of Deceleration and Acceleration

M2 Doubling Periods, in USD trn, 01/1900-07/2021



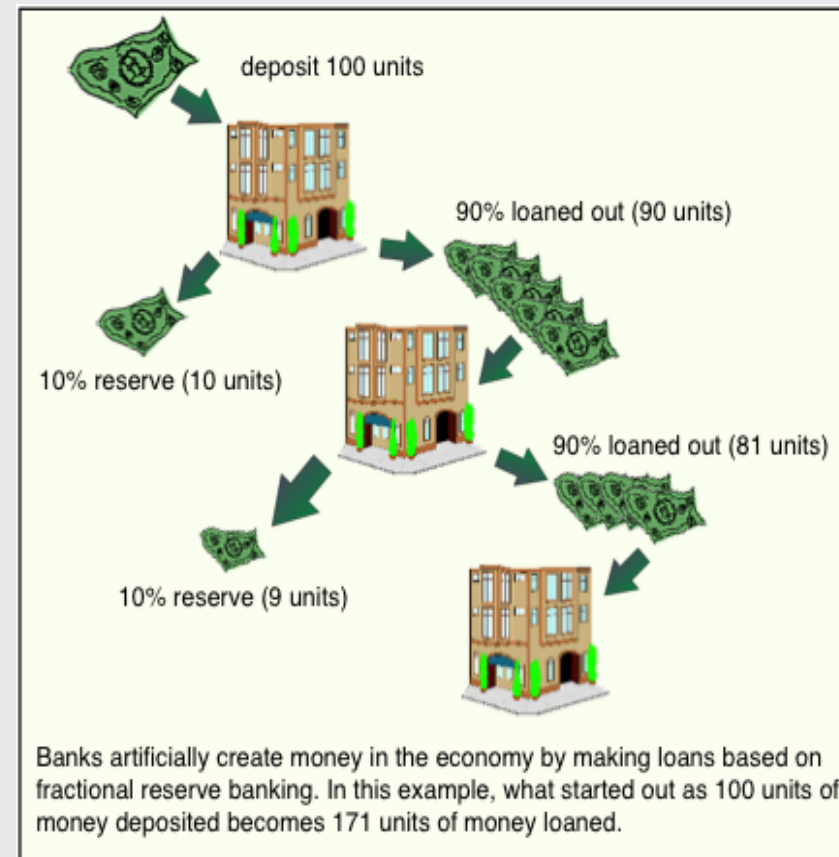
Source: Reuters Eikon, Nick Laird, goldchartsrus.com, Incrementum AG

Bron : Incrementum AG; In Gold We Trust, 2021

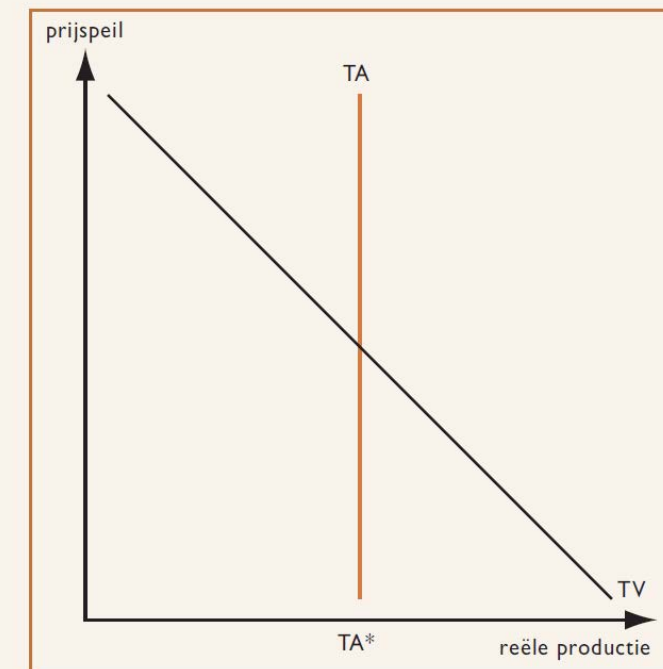
Ons huidige economische model

De maakbaarheid van de economie

1. Het nieuwe ECB-anker is 2% Inflatie
2. Beleid gericht op BNP-groei



GRAFIEK 2: DE TOTALE VRAAG EN HET LANGETERMIJN TOTALE AANBOD



Ons huidige economische model

Impact Investing

Impact investering gaat vooral om investeren met doel een positieve, meetbare impact op het gebied van milieu en maatschappij te genereren naast een financieel rendement

De Oostenrijkse School Visie

Hoe komen prijzen tot stand : Human Action (1871)

- Mensen handelen om hun situatie te verbeteren
- De mens kiest door het rangschikken van de voorkeuren, een subjectief proces
- Prijzen zijn een aspect van het menselijk handelen



De Oostenrijkse School Visie

Handvatten voor een Pensioenfonds (I)



Elke investering moet worden gedaan om de situatie van de mensen in de samenleving te verbeteren, tegemoet komend aan hun subjectieve voorkeuren



Elke investering moet (een netto positieve) impact genereren

De Oostenrijkse School Visie

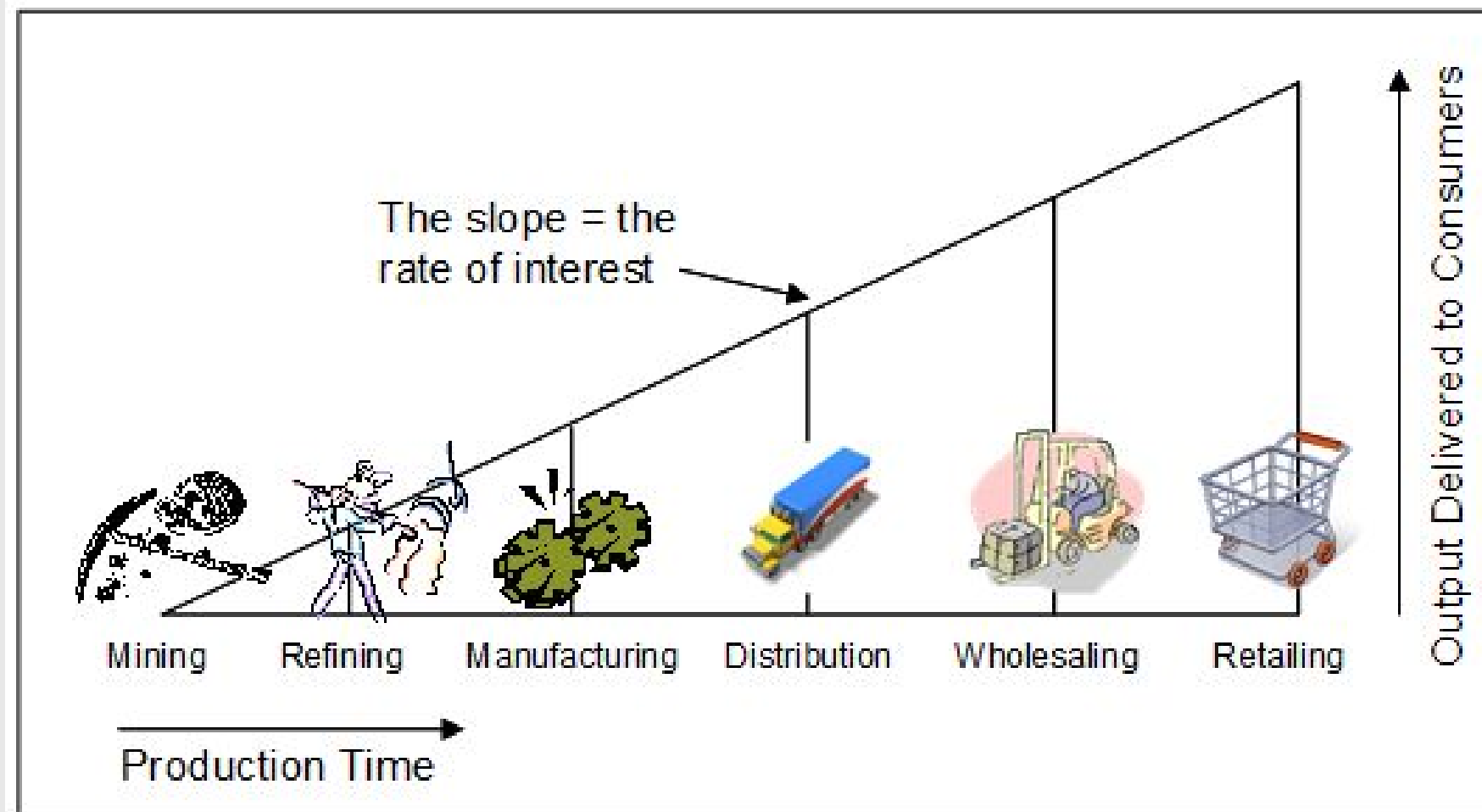
Hoe komen rentes tot stand?

- Disconto voet van toekomstige goederen (en geld) tegen huidige goederen (en geld)
- Vraag en aanbod van tijdsvoorkeuren bepalen de 'natuurlijke rentevoet'
- Rente is een aspect van het menselijk handelen

De Oostenrijkse School Visie

De Productie Structuur

The Hayekian Triangle



$$\text{Mises : } R_r = R_n + \text{Risico Premie} + P_e$$

De Oostenrijkse School Visie

Prijzen en rentes bepalen de productie structuur

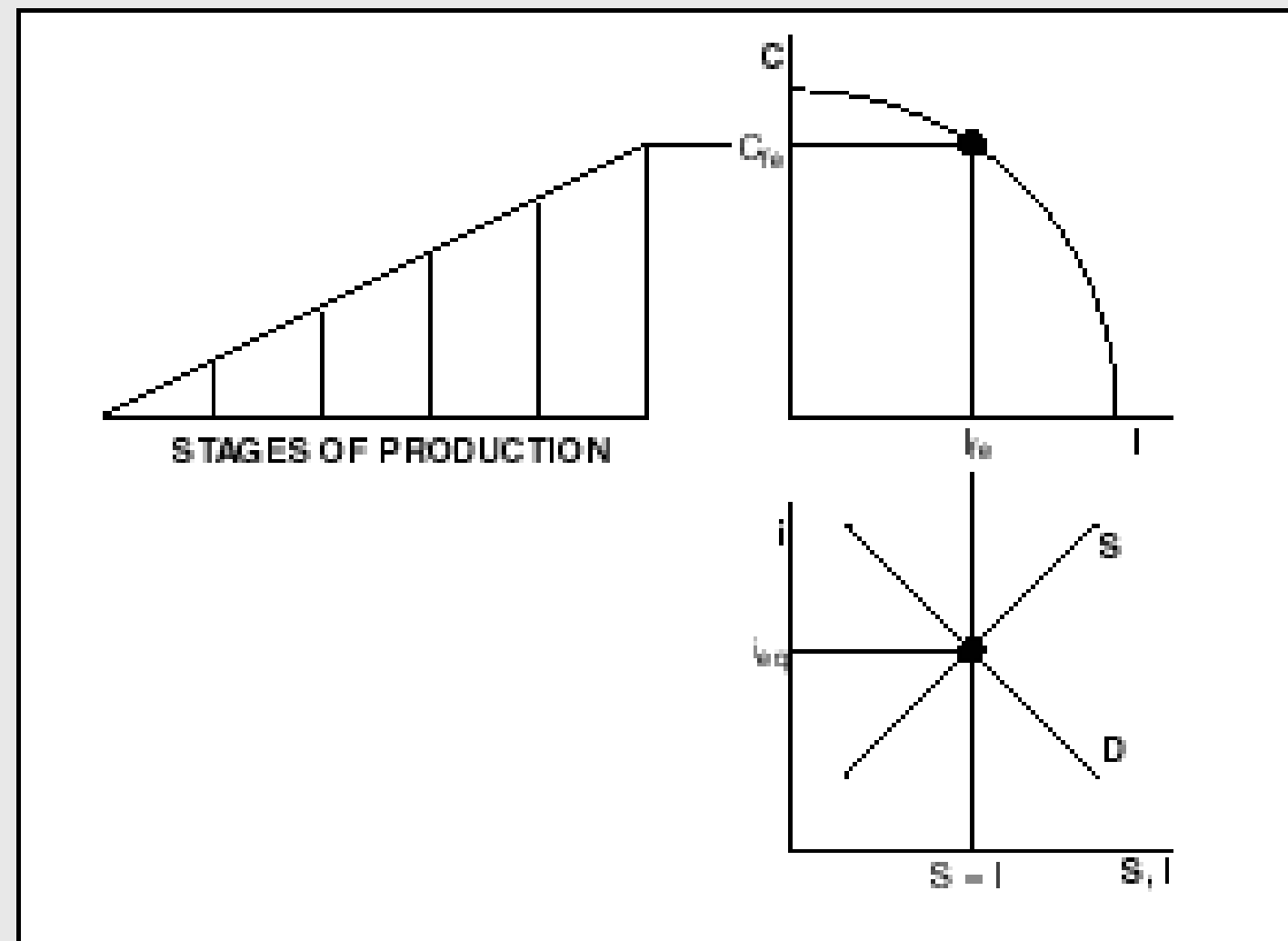


Figure 3.7: Capital-Based Macroeconomics

De Oostenrijkse School Visie

Prijzen en rentes bepalen de productie structuur

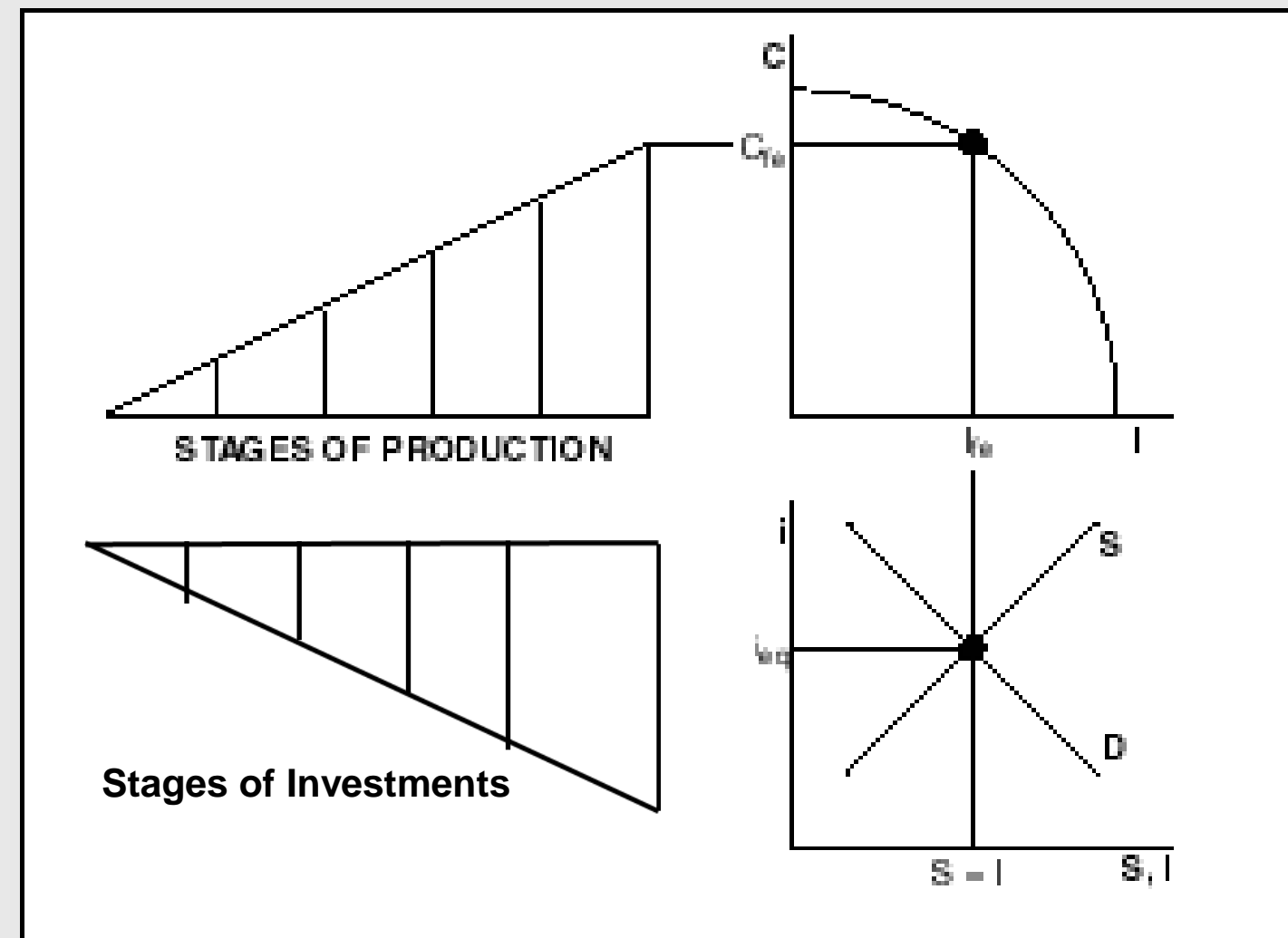


Figure 3.7: Capital-Based Macroeconomics

De Oostenrijkse School Visie

Handvatten voor een Pensioenfonds (II)



Elke investering moet (een netto positieve) impact genereren



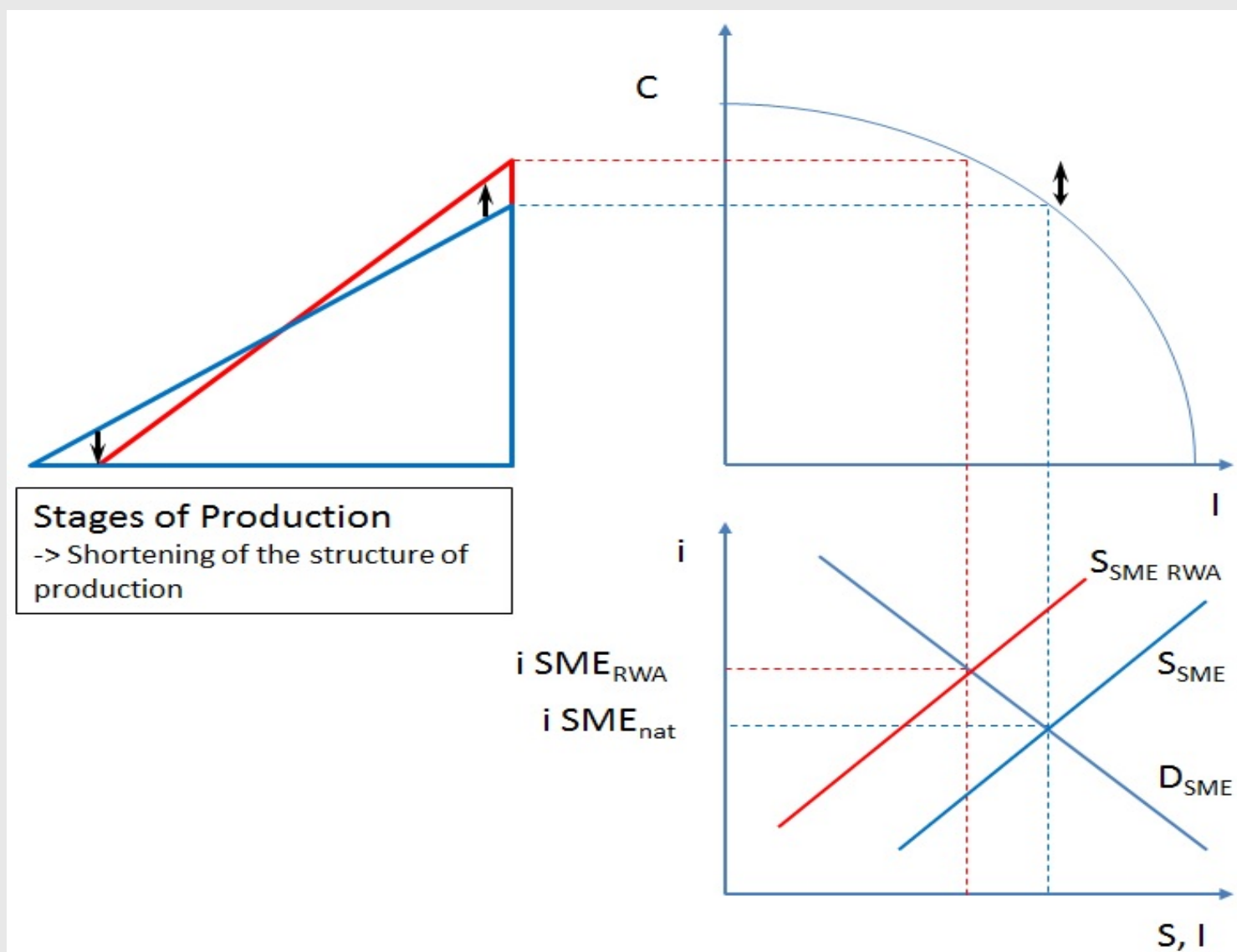
Een pensioen fonds belegt als een (ondernemende) investeerder in de productie structuur en daarmee in de samenleving, via obligaties, aandelen, private markets, met behulp van kwantitatieve analyses en visie



Beleggen is (actief) investeren (ook lokaal)

De Oostenrijkse School Visie

Aanpassen productie structuur bij vergrijzing



De Oostenrijkse School Visie

Een betere situatie door te investeren

"The essence of Keynesianism is its complete failure to conceive the role that savings and capital accumulation play in the improvement of economic conditions" (Mises [1952] 1980: 207).

"Keynes did not teach us how to perform the 'miracle . . . of turning a stone into bread,' but [taught instead] the not at all miraculous procedure of eating the seed corn"

- Groei: Additionele investeringen, zodat mensen in de toekomst meer kunnen consumeren; Dit betekent minder consumeren nu
- Geen groei: Net genoeg investeren om de productie structuur te onderhouden
- Krimp: Additionele consumptie, ten koste van investeren in de productie structuur ('Consuming your capital')

De Oostenrijkse School Visie

Ons huidige economische model

- $BNP = C + O + I + NX$
 - C = Consumptie
 - O = Overheidsuitgaven
 - I = Investerings
 - NX = Export minus Import
- Alleen de toegevoegde Investeringswaarde wordt meegenomen → Consumptie is grootste onderdeel (zeg 60%)
- Als 'de economie' zich niet gedraagt als het model, dan dient de samenleving zich aan te passen

De Oostenrijkse School Visie

Ingrijpen ECB

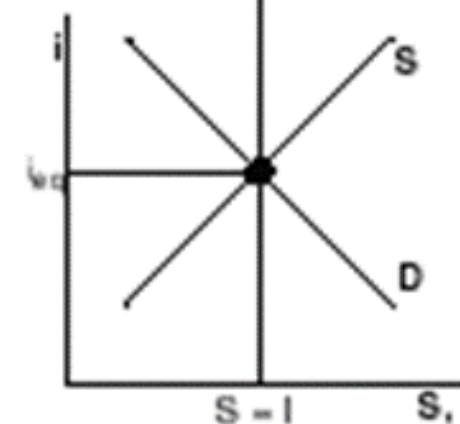
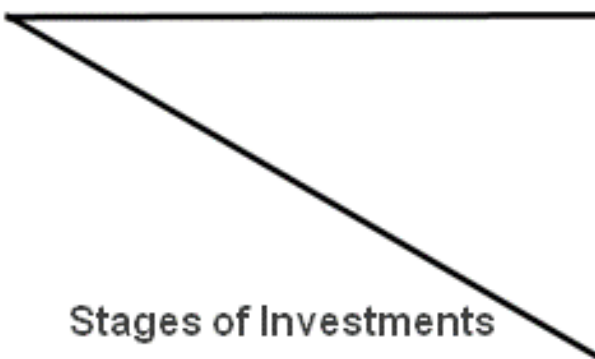
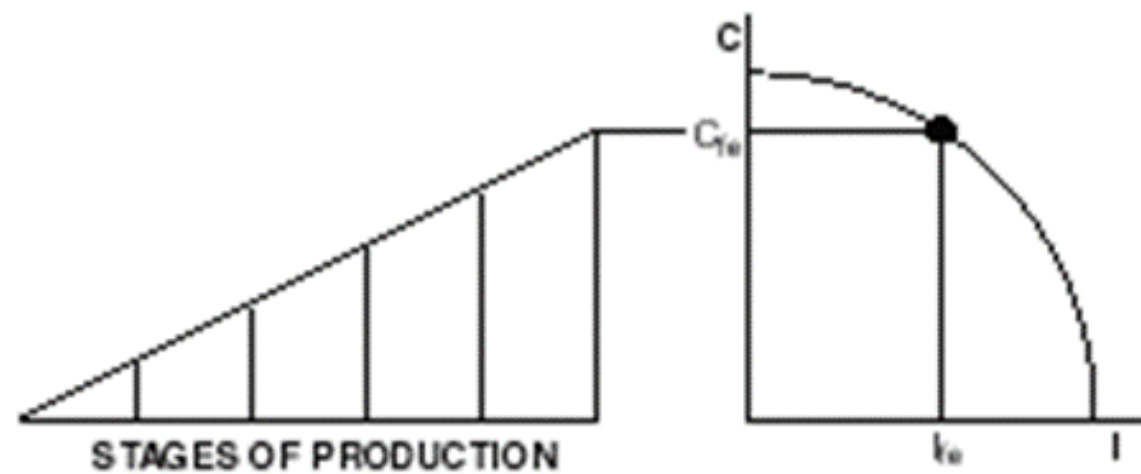
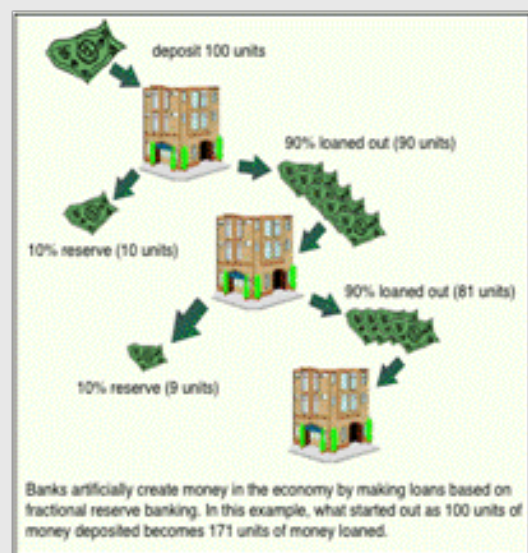
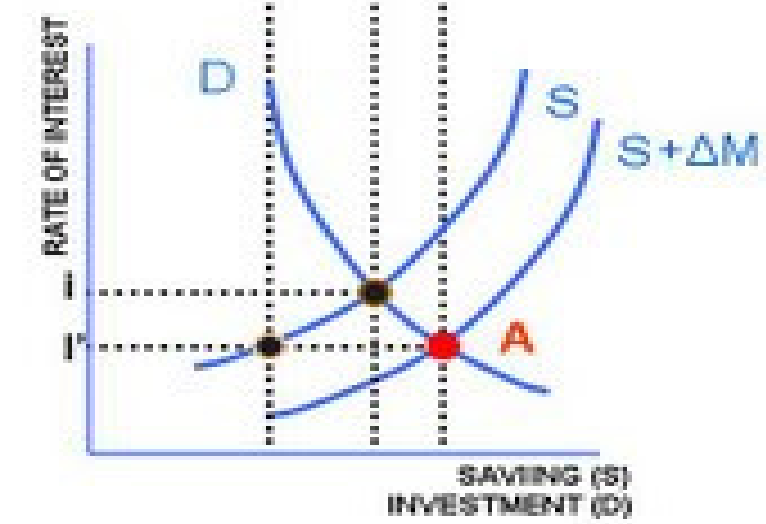
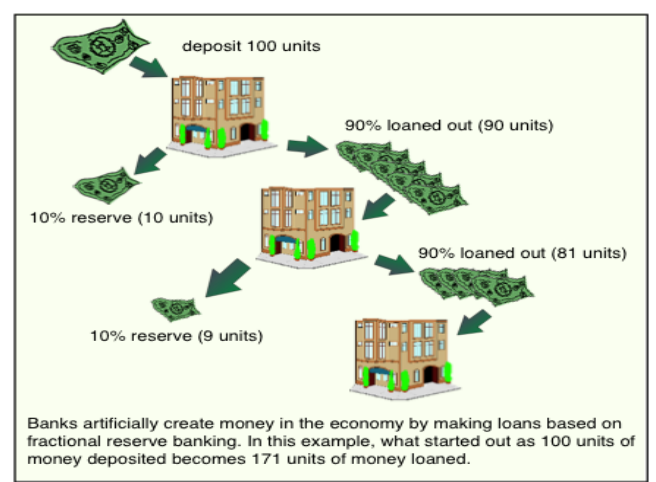
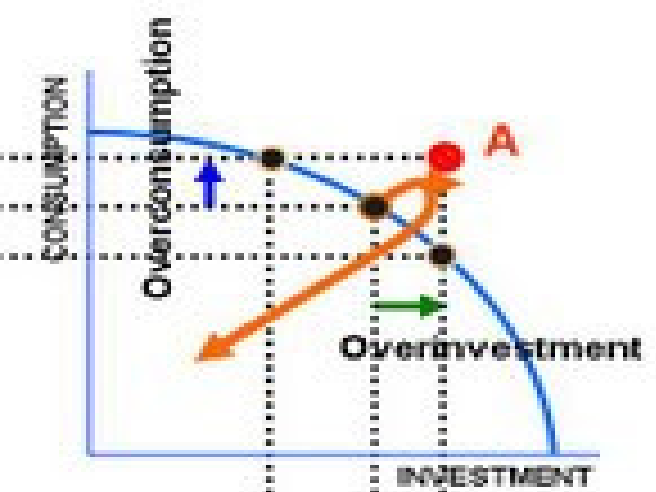
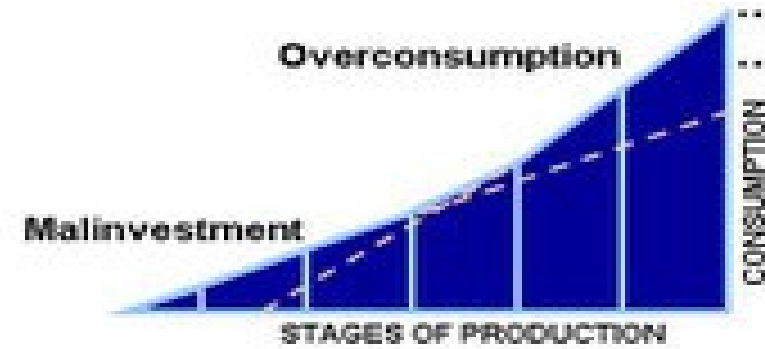


Figure 3.7: Capital-Based Macroeconomics

De Oostenrijkse School Visie

Ingrijpen ECB



De Oostenrijkse School Visie

Handvatten voor een Pensioenfonds (III)



Elke investering moet (een netto positieve) impact genereren



Beleggen is (actief) investeren



Ons monetaire beleid resulteert in nominale groei, maar heeft negatieve bijwerkingen voor de samenleving (en planeet?*)



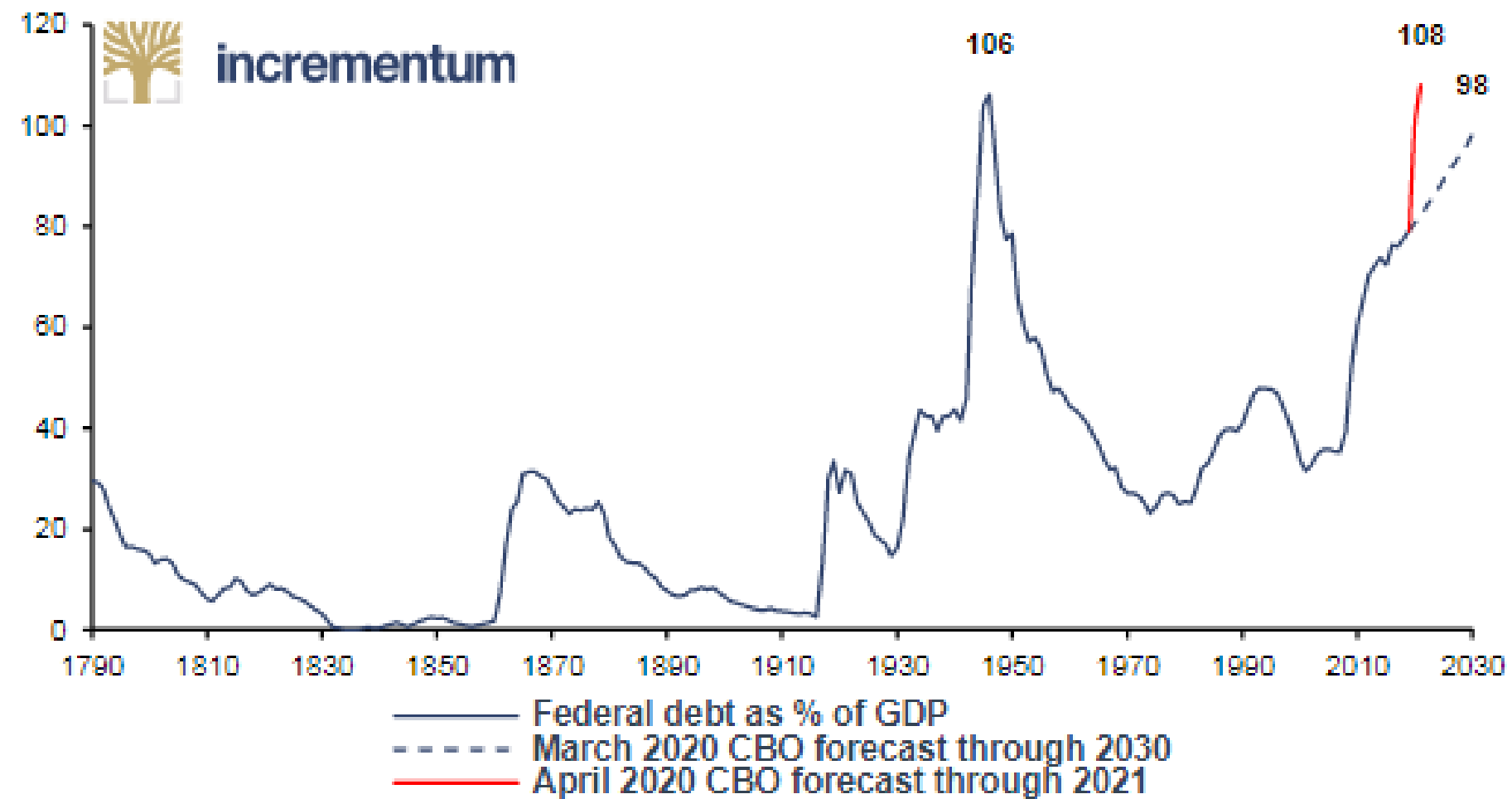
Ons monetair beleid is 'not very sustainable'.

* BIS-Paper – April 2021 - Growth, Coal and Carbon Emissions: Economic Overheating and Climate Change Emanuel Kohlscheen, Richhild Moessner and Előd Takáts

Ons huidige economisch model

'US federal debt' sinds de 18^e eeuw

Federal debt as % of GDP, 1790-2030



Source: CBO, Incrementum AG

Source : Incrementum AG; In Gold We Trust, 2020

De Oostenrijkse School Visie

Hoe de schuldenberg af te lossen??

1. Afschrijven van schuld

- ✓ De schuld van de één is de bezitting van de ander

2. Hogere belastingen

3. 'Economische groei'

- ✓ Meer belastingen door hogere productie en consumptie

4. Inflatie

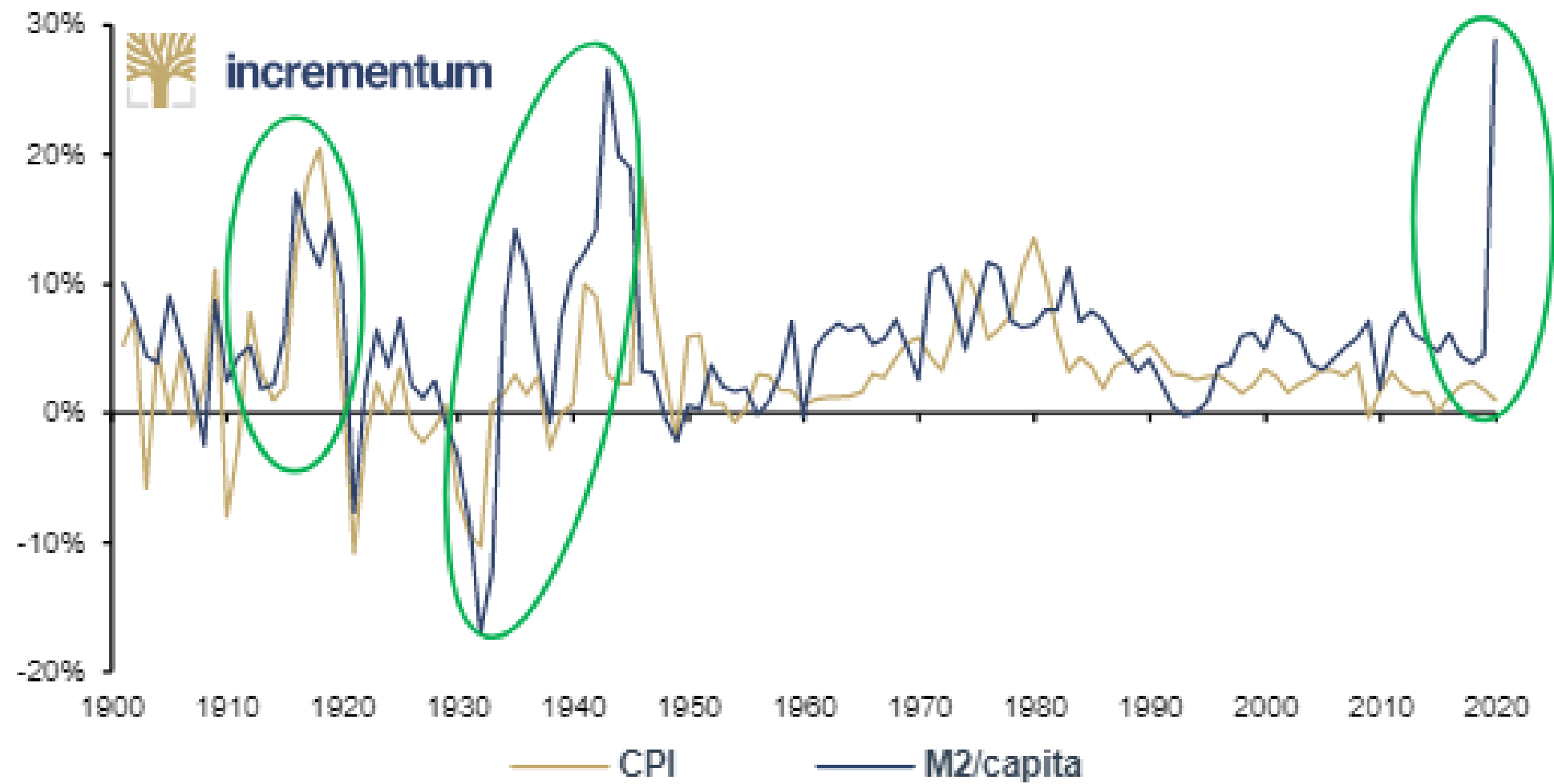
- ✓ In combinatie met lagere rentes → yield curve control

Mensen in de
samenleving
betalen de prijs

Ons huidige economisch model

Groei in de geldhoeveelheid en hogere prijzen

CPI, yoy%, and M2/capita, yoy%, 1900-2020

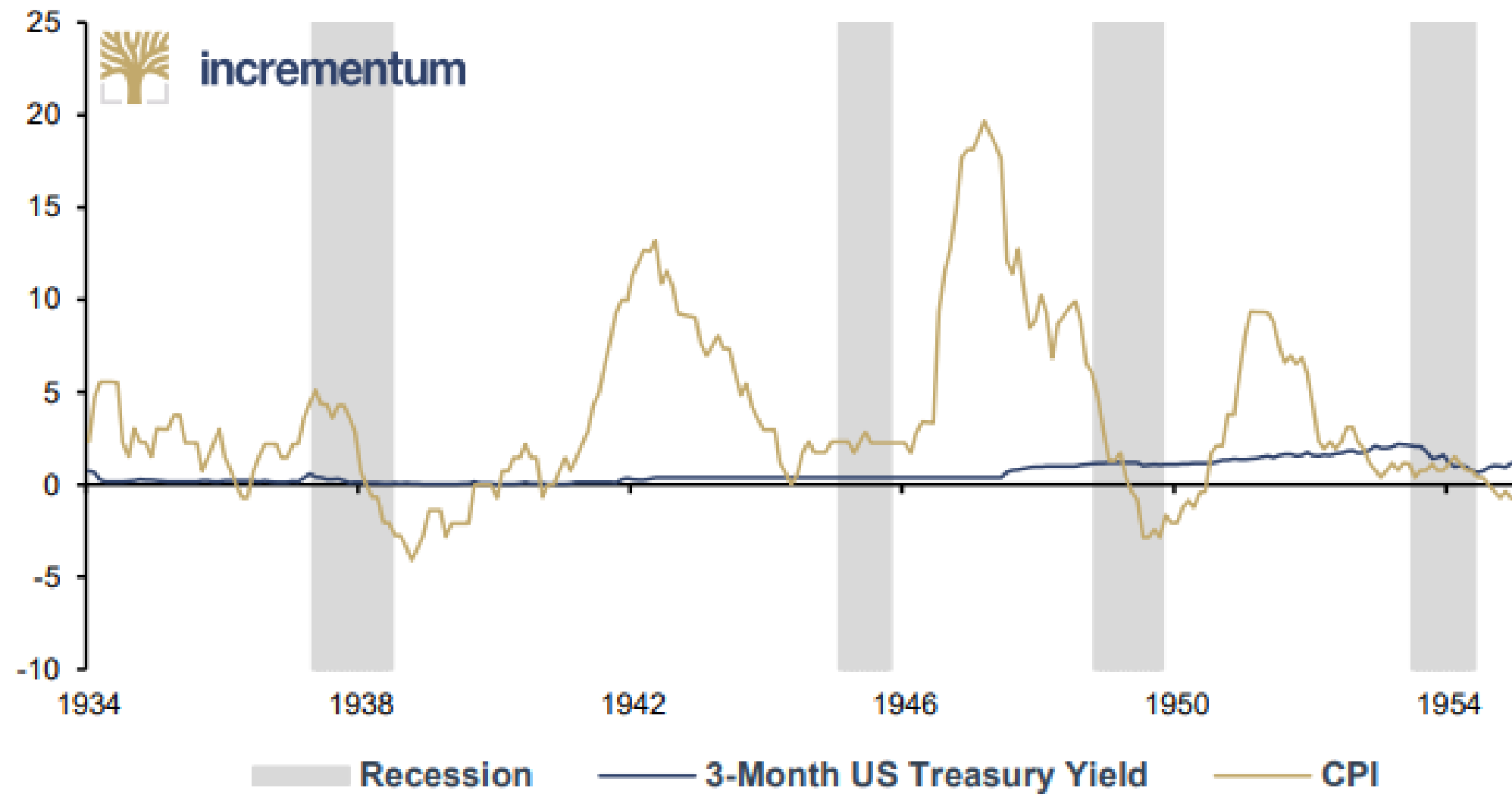


Source: Lyn Alden, Nick Laird, goldchartsrus.com, Reuters Eikon, Incrementum AG

Ons huidige economisch model

Yield curve control

3-Month US Treasury Yield, in %, and CPI, yoy%, 01/1934-12/1954



Source: Lyn Alden, Federal Reserve St. Louis, Incrementum AG

De Oostenrijkse School Visie

Het sprookje van Het Deflatie Spook

- De Oostenrijkse School gelooft niet dat als prijzen dalen consumenten hun consumptie uitstellen (stoppen), prijzen verder dalen, lonen/investeringen dalen, etc.
 - ✓ De mens handelt niet op een cijfer gepubliceerd in Frankfurt
 - ✓ Er is geen bewijs : ‘Reasonable doubts about costs of deflation: BIS Report 2015* ‘
 - ✓ Deflatie is goed voor de koopkracht en een vorm van winst voor iedereen in de samenleving
- In het algemeen resulteren investeringen in lagere prijzen. Welke voorkeur heeft u?
 1. Investeren in China bonds tegen 3% in RMB
 2. Investeren in Nederlandse (Infrastructuur) obligaties tegen 2%, waardoor prijzen met 2% dalen?

* The costs of deflations: a historical perspective, BIS Quarterly Review, March 2015

De Oostenrijkse School Visie

Handvatten voor een Pensioenfonds (IV)



Elke investering moet (een netto positieve) impact genereren



Beleggen is (actief) investeren (ook lokaal)



Ons monetair beleid is 'not very sustainable'



Denk in reële termen naast het maakbare nominale scenario
(CPI 2%, GDP% 2-3%, bonds 3%, equity 5%)

✓ Het deflatie scenario hoeft niet zo negatief te zijn

De Oostenrijkse School Visie

Handvatten voor een Pensioenfonds (IV)



Elke investering moet (een netto positieve) impact genereren



Beleggen is (actief) investeren (ook lokaal)



Ons monetair beleid is 'not very sustainable'



Denk reëel in plaats van nominaal

De Oostenrijkse School Visie

Huidige economische model versus Oostenrijkse School

	Huidig Model	Oostenrijkse School
Groei	Nadruk op BNP- GROEI en stimuleren van de vraag	Groei betekent het verbeteren van ons welzijn, dit is niet te meten en alleen mogelijk door te investeren
Inflatie	Een 2% inflatie is perfect en een teken van stabiliteit	Prijzen zijn een weergave van de voorkeuren van de mens. Als prijzen gemiddeld dalen dan is dat prima
Werk (gelegenheid)	Werkgelegenheid met name door economische groei	Er is altijd werk, zo lang je iemand anders in de samenleving kan helpen (tegen een prijs)
Meer Schuld en Geld	Het verhogen van de schuld en geldhoeveelheid in een economische crisis is gunstig	De samenleving betaalt de prijs van hogere overheidsschulden; Geldgroei heeft negatieve bijwerkingen voor de samenleving

Austrian School of Economics

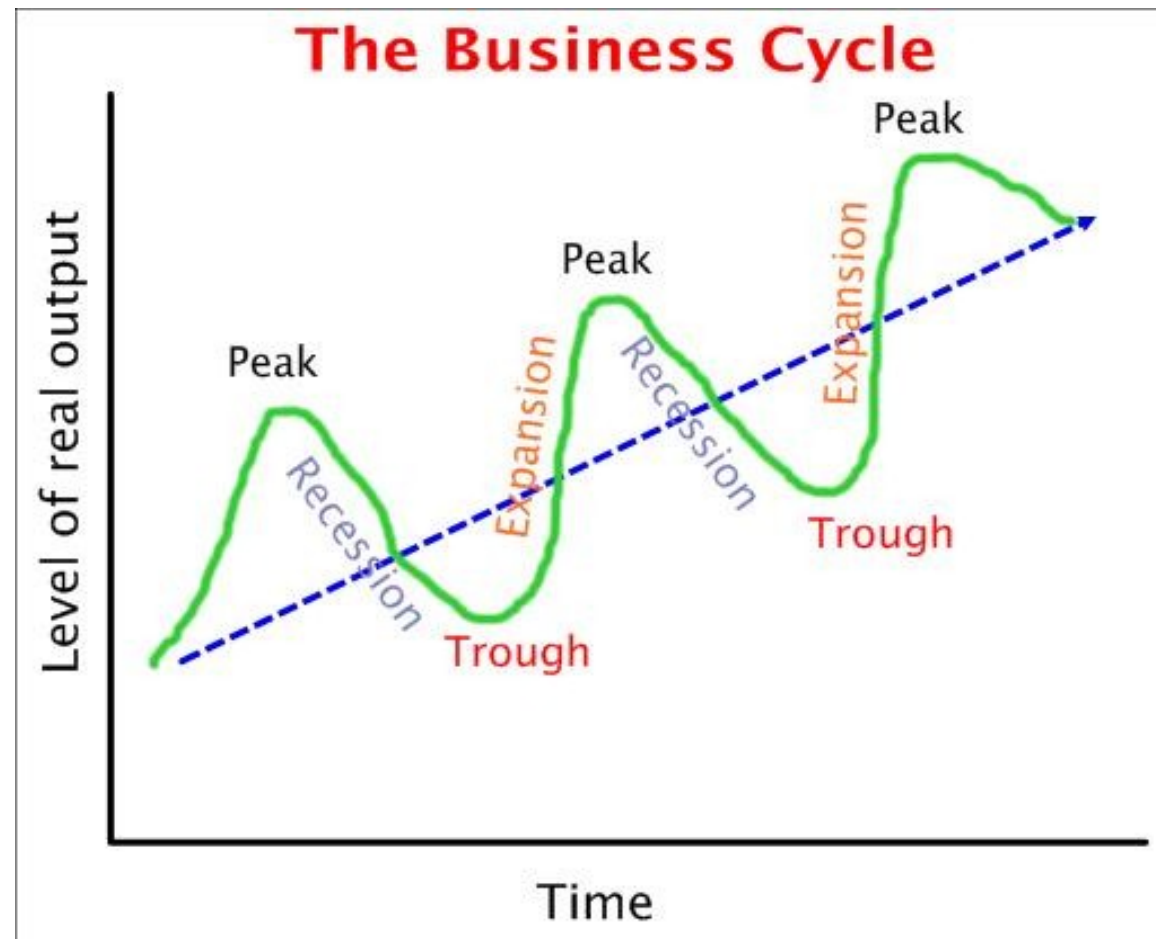
Thank You!



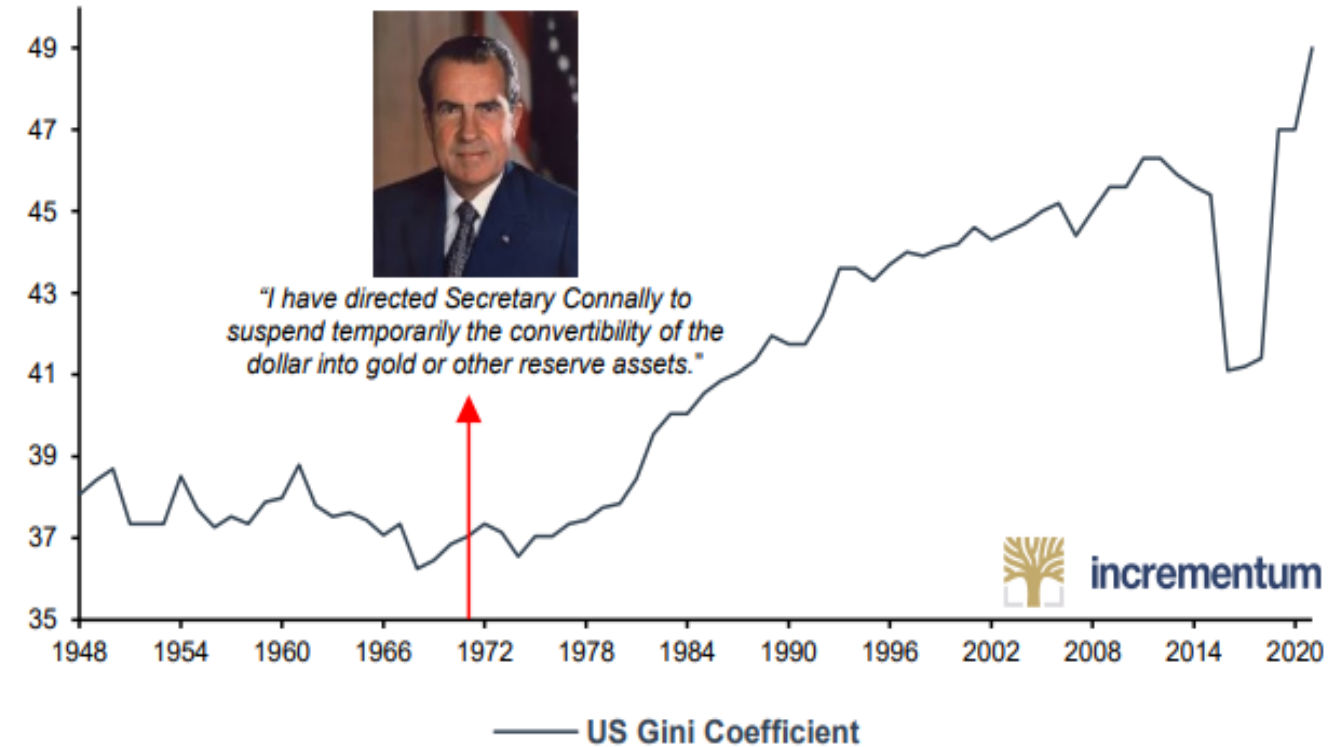
Appendix

Austrian School Perspective

Bijwerkingen monetair beleid:
'Boom-Busts' en Welvaartverschuiving (van arm naar rijk)



US Gini Coefficient, 1948-2021



Source: chartbookofeconomicinequality.com, worldpopulationreview.com, Incrementum AG