



50 tinten zwart

Januari 2019



Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Lengte
🕒 2 minuten |

Ons oordeel over de markten voor 2019 blijft ongewijzigd: het aanbreken van een nieuw kalenderjaar betekent niet dat we het botsing-scenario (tussen de economische, monetaire en politieke cycli) naar de prullenmand kunnen verwijzen. Dit vormde dan ook de rechtvaardiging voor een grote mate van terughoudendheid bij alle activaklassen, maar ook een potentiële "bron van beleggingskansen die we niet willen mislopen".

Het is namelijk zo dat de stemming op de markten vaak door kuddegedrag wordt bepaald, waardoor het sentiment heen en weer kan worden geslingerd tussen aarzeling en overdrijving en tussen wantrouwen en hoop. Zulke periodes kunnen zelfs van voldoende omvang zijn om er door middel van actief beheer van te profiteren, zolang men de koers niet uit het oog verliest.

Er is inmiddels duidelijk sprake van een synchrone wereldwijde economische vertraging

Aan het begin van dit nieuwe jaar moeten zelfs de meest optimistische economen eindelijk erkennen dat er sprake is van een algemene cyclische vertraging: de voorlopende indicatoren vertragen en er is geen enkele regio ter wereld die hieraan ontsnapt.

De mogelijkheden om een stimuleringsbeleid te voeren zijn zeer beperkt

Op korte termijn is het in Europa moeilijk voor te stellen hoe de Europese Centrale Bank (ECB) de groei zou kunnen ondersteunen, aangezien ze onlangs haar activa-opkoopprogramma heeft beëindigd. De kans dat fiscaal stimuleringsbeleid zijn vruchten af zal werpen, is er door de inmiddels verwachte forse overschrijdingen van de Italiaanse en Franse begroting ook niet groter op geworden. Ook in China is speelruimte voor de overheid beperkt. In de Verenigde Staten is er nog geen uitzicht op een opheffing van de shutdown. Hierdoor is een versoepeling van het monetair beleid van de Fed de enige hoop.

Is de Fed in staat om de markten nog een keer te stimuleren?

Tijdens een interview op 4 januari heeft Fed-voorzitter Jay Powell opmerkelijke uitspraken gedaan. In plaats van de voortdurende afbouw van haar liquiditeitsaanbod voor te stellen als een in gang gezet, niet-onderhandelbaar proces, liet hij doorschemeren dat het tempo hiervan mogelijk wordt aangepast. Meer in het algemeen noemde hij de marktrisico's als factor die zijn analyse voor een passend monetair beleid hadden beïnvloed. Hoewel de terugkeer van de Fed naar een "flexibele houding" vergezeld zou moeten gaan van spoedige vooruitgang in de handelsbesprekingen tussen de Verenigde Staten en China, zou de forse daling van de aandelenmarkten van eind vorig jaar plaats kunnen maken voor een redelijk substantiële opvering.

Moeten we dus maar uitgaan van een duurzame ommekeer van de markten?

In de eerste plaats heeft Jay Powell aangegeven bereid te zijn zich flexibel op te stellen, maar niet op onvoorwaardelijke wijze. Hij lijkt overigens geenszins overtuigd dat het beleid van de Fed zou hebben bijgedragen tot de instabiliteit op de markten. Bovendien zijn de economische indicatoren in de Verenigde Staten zelf gevoelig voor de marktontwikkelingen. Ten slotte staan er op het scorebord van de Fed, overeenkomstig haar statutaire doelstellingen, volledige werkgelegenheid in de Verenigde Staten en een inflatie van 2%; er is op dit moment dus geen aanleiding voor de Fed om haar monetair beleid overboord te gooien.



De conclusie is dat de fundamentele problemen verre van opgelost zijn

Begin 2019 zullen de bedrijfsresultaten in zowel Europa als in de Verenigde Staten waarschijnlijk verder neerwaarts worden bijgesteld. Zo beginnen door de geleidelijk stijgende lonen de marges van de bedrijven af te brokkelen, waardoor de mogelijkheid van teleurstellende bedrijfsresultaten in het door ons geschetste vertragende economische klimaat zal toenemen. Tegelijkertijd is het voor de Fed nog niet mogelijk om af te zien van haar doelstelling van monetaire normalisering, en de mogelijkheden voor de ECB zijn momenteel grotendeels uitgeput. In de loop van het jaar zou er een monetaire verschuiving kunnen plaatsvinden, maar hiervoor moeten de markten of de reële economie verder onder druk komen te staan.

De kans bestaat dat zich de komende weken een "technische" opvering voor zal doen, die afhankelijk van de politieke omstandigheden van een omvang kan zijn die het de moeite waard maakt om hierop in te spelen. De hoogwaardige conjunctuurgevoelige aandelen, waarvan de koers van sommige in de afgelopen maanden is ingestort, bieden zeker de beste beleggingskansen. Maar ook een wellicht langer aanhoudende opvering zal slechts van tijdelijke aard zijn en geen ommekeer betekenen van de trend die bijna een jaar geleden is ingezet. Wanneer deze opvering zich voordoet, komt het erop aan hiervan te profiteren.

Bron: Carmignac, Januari 2019, Bloomberg, 31/12/2018

Belangrijke juridische informatie

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichthouder Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) krachtens artikel 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 erkende beheermaatschappij van beleggingsfondsen. "Carmignac" is een gedeponeerde merk. "Investing in your Interest" is een aan het merk Carmignac verbonden slogan. Dit document vormt geen advies met het oog op een belegging in of arbitrage van effecten of enig ander beheer- of beleggingsproduct of enige andere beheer- of beleggingsdienst. De in dit document opgenomen informatie en meningen houden geen rekening met de specifieke individuele omstandigheden van de belegger en mogen in geen geval worden beschouwd als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan onvolledig zijn en kan ook zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag noch geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.