De onontkoombare conjunctuur

Auteur(s)
Kevin Thozet

Gepubliceerd
12 Juli 2021

Lengte
3 minuten leestijd

De financiële markten, die al bijna een jaar hebben geprofiteerd van de steunmaatregelen en herstelplannen waarmee de crisis te lijf werd gegaan, moeten zich nu voorbereiden op de gevolgen van een geleidelijke afbouw daarvan, aldus Kevin Thozet, lid van het beleggingscomité van Carmignac.

Hoe beoordeelt u de huidige situatie van de financiële markten en de wereldeconomie?

Kevin Thozet : Al bijna een jaar profiteren de financiële markten, dankzij de uitzonderlijke maatregelen die overheden en centrale banken namen om hun economieën weer vlot te trekken, van een uitbundig herstel. Nu groeiherstel niet langer de grootste uitdaging voor de beleidsmakers is en de economie met behulp van die noodplannen weer op een beter spoor zit, eist de conjunctuur stilaan opnieuw de plaats op waarvan de maatregelen om de crisis het hoofd te bieden haar hadden verdrongen.

Hoe bedoelt u dat?

K.T. : De centrale banken, die met hun beslissingen de economische activiteit reguleren, trekken zich terug. Zij richten de blik meer op de stabiliteit van de prijzen en het financiële stelsel dan op de groei van de economie. Tegelijk boeten heel wat budgettaire stimuli – of beloftes – van overheden aan kracht in nu de economie meer en meer op eigen houtje groeit. Dat doet echter heel wat vragen rijzen, temeer omdat die steunmaatregelen in deze uitzonderlijke cyclus zo'n belangrijke rol speelden.

Zoals?

K.T. : Wat gebeurt er als de stimuli verdwijnen? Hoe zullen de financiële markten reageren in een 'normaler' klimaat? Dreigen ze dan te kelderen? Haalt de zwaartekracht hen in, of knopen ze opnieuw aan met hun trend op lange termijn?

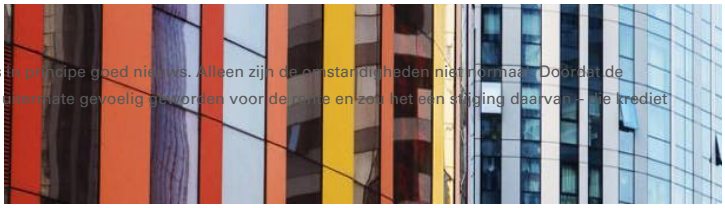
Hoe uit zich dat in de praktijk?

K.T. : Zoals we de afgelopen maanden al herhaaldelijk hebben gezegd, fungeren de Verenigde Staten niet alleen tijdens, maar ook na de crisis als rolmodel. Daar staan we aan de vooravond van een keerpunt. De Amerikaanse centrale bank, die de prijsontwikkeling nauwlettend volgt, heeft haar communicatie bijgestuurd. Als de economische cijfers de goede richting blijven uitgaan, vertraagt de bank in de komende maanden – misschien al dit najaar – mogelijk het tempo van de obligatieaankopen waarmee ze op de financiële markten op gezette tijdstippen de Amerikaanse economie ondersteunt. Dat terugschakelen zal waarschijnlijk zeer geleidelijk verlopen en te oordelen naar de reactie van de financiële markten en de goede vorm van zogeheten 'risicovolle' activa, vinden beleggers een terugkeer van de Federal Reserve naar een conventioneler aanpak duidelijk een geruststellend vooruitzicht.

Mogen we daaruit besluiten dat er in de Verenigde Staten geen vuiltje aan de lucht is?

K.T. : Verre van. Een aantal problemen kan opnieuw opduiken. Om te beginnen lijkt de aandacht steeds meer uit te gaan naar de arbeidsmarkt. De toegenomen afhankelijkheid van de werkgelegenheidscijfers is een bron van volatiliteit voor de financiële markten, want die cijfers zijn zelf volatiel en vatbaar voor technische seizoenscorrecties. Het risico is dat de Amerikaanse centrale bank zich gedwongen ziet de richtrente te verhogen onder druk van een uitbundige arbeidsmarkt.

Waarom zou dat problematisch zijn?



K.T. : Dat kan tegenstrijdig klinken, want een arbeidsmarkt die in goeden doen verkeert, is in principe goed nieuws. Alleen zijn de omstandigheden niet normaal. Doordat de schuldgraad in de wereldeconomie momenteel bijzonder hoog is, is het financiële stelsel enigermate gevoelig geworden voor de rente en zou het een stijging daarvan – die krediet duurder zou maken – niet aankunnen.

Welk ander probleem kan opnieuw zijn opwachting maken?

K.T. : Wat gebeurt er wanneer de Federal Reserve, en andere centrale banken die dat overwegen, de uitzonderlijke steunmaatregelen terugschroeven waaraan de financiële markten gewend zijn geraakt? Het lijdt geen twijfel dat de wereldeconomie daardoor op termijn minder sterk zou groeien. Tot nu toe lijken de uitlatingen van de beleidsmakers goed te zijn onthaald. Niettemin moeten we ons voorbereiden op een mogelijk minder gunstig financieel klimaat en de gevolgen daarvan voor de financiële markten. Ook al zal de verandering waarschijnlijk stap voor stap en zeer geleidelijk verlopen.

U verwijst vaak naar de centrale banken. Wat met de overheden?

K.T. : Dit jaar verwachten wij nog geen verandering, maar vroeg of laat zullen ook de overheden hun maatregelen van de afgelopen 18 maanden beetje bij beetje beginnen af te bouwen. De verschillende noodplannen hebben heel wat banen gered, het vertrouwen in de kredietwaardigheid van bedrijven en huishoudens in stand gehouden en een golf van faillissementen voorkomen. Het gevaar bestaat dus dat de stopzetting van een aantal maatregelen op termijn leidt tot een toename van faillissementen en wanbetalingen.

De economische realiteit dreigt nogal wat bedrijven in te halen ...

K.T. : Precies. Bovendien zal de regering in de Verenigde Staten haar budgettaire ambities naar alle waarschijnlijkheid moeten terugschroeven en dienen zich gezien de broze meerderheid van de Democraten moeilijke onderhandelingen aan. De kans bestaat dus dat de wereldeconomie dit jaar minder steun vanuit de overheid krijgt dan aanvankelijk gedacht. Volgend jaar zou die zelfs al kunnen slinken.

Zit er een bruuske ommekeer van de wereldeconomie aan te komen?

K.T. : Nee. De komende kwartalen kennen de VS en Europa op jaarbasis waarschijnlijk een tweecijferige groei, voortgestuwd door de consumptiebestedingen, de wereldhandel en het herstel van het toerisme. Daarna verwachten wij echter een vertraging. De Chinese economie, die vroeger is beginnen te herstellen dan de rest van de wereld, kent al een gematigdere groei. Als Beijing niet ingrijpt, ligt die eind dit jaar wellicht onder het niveau van de potentiële groei. Dat zal ook gevolgen hebben voor Europa, dat bijzonder gevoelig is voor de groei in China.

Hoe gaat u met deze situatie om?

K.T. : Proberen te voorspellen wanneer de economische cyclus zal pieken, is altijd een riskante bezigheid. In het verleden luidde de afbouw van de steunmaatregelen van de centrale banken echter wel degelijk het begin van de conjunctuuromslag in. Dat soort koerswijzigingen beïnvloedt logischerwijs de prestaties van beursgenoteerde effecten. Het klimaat dat we vandaag kennen is dus gunstig voor bedrijven die voor winstgroei minder afhankelijk zijn van de economische cyclus. Het zijn die aandelen die wij op dit moment in portefeuille hebben en de ruggengraat van onze beleggingen vormen.

Lees onze recentste marktanalyses

Bron: Carmignac, Bloomberg, a 5/7/2021

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 gedeponeerd 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.