



Inflatie: geen ruimte voor zelfgenoegzaamheid!



Auteur(s)
Frédéric Leroux

Gepubliceerd
28 Februari 2023



Denken dat de inflatie blijvend terugkeert naar 2,5% is een utopisch verlangen. Door het terugdringen van de koolstofuitstoot en onze veranderde kijk op werk daalt het aanbod en wordt de inflatie aangewakkerd: een ware uitdaging voor de centrale banken. Door deze veerkrachtige inflatie en de daaruit voortvloeiende terugkeer van de economische cyclus ontstaan er allerlei kansen voor actieve beleggers.

De sinds afgelopen juni dalende inflatie in de Verenigde Staten heeft de aandelenmarkten de laatste maanden vleugels gegeven. Als we afgaan op de koers van inflatiegelinkte obligaties, liggen de inflatieverwachtingen voor juni 2023 weer op bijna 2,5% en stabiliseren ze de komende jaren. Volgens die prognose gaan de markten weer voor geruime tijd terug naar de situatie van de jaren 2010, toen het voor inflatie gecorrigeerde rendement gunstig was voor financiële activa en vastgoed, en gemakkelijk kon worden gerealiseerd met [passief beheer](#). Wij anticiperen echter niet op een dergelijk scenario.

De ontwikkelde economieën gaan op lange termijn een inflatoire fase van de economische cyclus in, waarin het aanbod de vraag niet altijd kan bijhouden. De snelle opeenvolging van periodes van inflatoire groei, aangedreven door [structurele factoren](#), en door de centrale banken veroorzaakte fasen van desinflatie heeft weer een economische cyclus doen ontstaan, wat ongunstig is voor passief vermogensbeheer. Deze omgeving vraagt om een flexibeler beheer en beleggingsthema's die uit de gratie waren gevallen toen er geen cyclus was.

Factoren die een remmende werking hebben op het aanbod van goederen en diensten

Naast structurele factoren, zoals de demografische ontwikkeling en de afnemende dynamiek van de wereldhandel, **wordt de inflatie ook aangewakkerd door twee andere factoren: het terugdringen van de koolstofuitstoot van economische activiteiten en onze veranderende kijk op werk.**

Het terugdringen van de koolstofuitstoot van economische activiteiten leidt tot een drastische daling van de investeringen in fossiele brandstoffen en dus tot een structurele daling van de reserves en tot hogere energieprijzen. Hoewel de afgelopen tien jaar enkele biljoenen dollars zijn geïnvesteerd in de energietransitie, is het aandeel van fossiele energiebronnen in het wereldwijde energieverbruik gedaald met nauwelijks iets meer dan 1 punt naar 81%. Deze situatie vormt de basis voor een energiecrisis van dezelfde orde als die welke heeft bijgedragen aan de laatste grote inflatieperiode, van 1965 tot 1980, aangewakkerd door de olieschok van 1973. De OPEC (organisatie van olie-exporterende landen) is – niet verwonderlijk – van mening dat tot 2045 elk jaar 1.500 miljard dollar in de ontwikkeling van fossiele energie zou moeten worden geïnvesteerd, tegenover de huidige 1.000 miljard, om de energiezekerheid te garanderen. Het werkelijke cijfer ligt waarschijnlijk ergens tussen deze twee schattingen in. En we mogen ons door de oorlog in Oekraïne niet laten afhouden van het grotere probleem, namelijk het structurele tekort aan energieproductie dat steeds groter wordt.

Waar is het arbeidsaanbod gebleven?

Tegelijkertijd is het risico groot dat er een duurzaam gebrek aan arbeid ontstaat als gevolg van de ingrijpende verandering in onze kijk op werk, die resulteert in minder gewerkte uren, minder werknemers en een zeer hoge arbeidsmobiliteit, oftewel een verlies aan productiviteit. Bedrijven zijn niet in staat mensen te werven om te kunnen voldoen aan de vraag vanuit de markt. Het ligt dan ook voor de hand dat bedrijven hier en daar met ingrijpende salarisverhogingen komen. Voorbeelden daarvan zijn Inditex (eigenaar van Zara) en Uniqlo, die salarisverhogingen van 20 tot 40% hebben doorgevoerd.

Deze vertraging in combinatie met een gebrekkig aanbod werkt de inflatie in de hand, waardoor de inzet van monetaire wapens complexer is geworden voor de centrale banken. De reeks renteverhogingen van ongeziene omvang en snelheid waartoe de Amerikaanse Federal Reserve heeft besloten (475 basispunten in tien maanden), gaat in de VS paradoxaal genoeg gepaard met het laagste werkloosheidspercentage sinds 1969.

Met nog een paar renteverhogingen zal de strijd tegen de inflatie op korte termijn normaal gesproken worden gewonnen. Dat zal waarschijnlijk de recessie veroorzaken die nodig is om de prijzen omlaag te krijgen door de consumptie te verzwakken, maar zonder het aanbodtekort op te lossen. De afname van het arbeidsaanbod en de stijging van de energieprijzen zullen slechts sporadisch kunnen worden afgeremd door monetaire en begrotingsmaatregelen, doordat de pijngrens in de economisch ontwikkelde landen sterk is verlaagd. **De recessies die door dit beleid worden veroorzaakt om de inflatie te bestrijden, zullen dan ook van korte duur en oppervlakkig zijn, en ontoereikend om de inflatie blijvend de kop in te drukken.**

Laten we niet bang zijn voor inflatie, want die levert talrijke beleggingskansen op!

Ons [obligatiebeheer](#) is in staat om in een klimaat van hoge rente te profiteren van het rendement op staats- en bedrijfsobligaties, om asymmetrische situaties op te sporen in het universum van opkomende landen en om de renteblootstelling te beheren, wat belangrijke troeven zijn in deze economische context.

De verwachte daling van de reële rente een gunstige uitwerking op de aandelenmarkt moeten hebben. Deze vooruitzichten pleiten ook voor een aanzienlijke blootstelling aan goud. China heeft door de afwezigheid van inflatie in dit stadium een sterk diversifiërende werking.

Door er in ons beheer van uit te gaan dat de inflatie aanhoudt, kunnen we optimaal profiteren van de vele kansen die het cyclische karakter van de economie zal bieden, en brengen we spreiding aan in de portefeuilles. Laten we niet bang zijn voor inflatie, maar ervan profiteren!

Verklarende Woordenlijst

Inflatiegelinkte obligaties: obligaties waarvan de rentebetalingen (de coupons) en de aflossingswaarde (het kapitaal) afhangen van de ontwikkeling van de inflatie. **Fossiele energie:** energie die wordt opgewekt via de verbranding van olie, aardgas of steenkool. **Productiviteit:** verhouding tussen de productie van goederen of diensten en de daarvoor gebruikte hulpbronnen (werk en kapitaal).

Neem contact op met onze experts

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.