



Ons maandelijks beleggingsoverzicht: september 2022



Auteur(s)
Kevin Thozet

Gepubliceerd
11 Oktober 2022

Lees
4

September gunde beleggers geen moment rust – de neerwaartse trend sinds begin dit jaar hield onverminderd aan. De afgelopen maand zal wellicht ook de geschiedenisboeken ingaan met een aantal opmerkelijke gebeurtenissen.

Wat een maand!

De inflatie brak alle records (in Duitsland werd voor het eerst in bijna veertig jaar de grens van 10% overschreden). De Europese Centrale Bank (ECB) stak een tandje bij in de verkrapping van haar monetaire beleid en verhoogde voor het eerst in haar geschiedenis de rente met 75 basispunten. De groeiverwachtingen voor de wereldeconomie werden opnieuw verlaagd – de OESO verwacht nu een verdere vertraging in 2023 met een groei van maximaal 2,2% op jaarbasis. Zelfs de Amerikaanse economie, die tot nu toe goed standhield, kende de grootste daling van de vastgoedprijzen in ruim tien jaar.

Dat alles woog uiteraard op de markten en de koersen gingen opnieuw onderuit zonder onderscheid te maken tussen sterke en zwakke financiële activa. Alle activa hadden het moeilijk, van de 'veiligste' (d.w.z. met weinig of geen risico op wanbetaling), zoals tienjarige Duitse staatsobligaties, die op maandbasis 7% aan waarde verloren, tot de volatielere (de Nasdaq sloot afgelopen maand verschillende dagen in de min). Aandelen en obligaties gingen tegelijk achteruit, wat slechts zelden voorkomt.

Wanneer beleggers zich zo massaal terugtrekken, komt de stabiliteit van de markt in het gedrang. De vrees groeit dat de markt wordt ontwricht door de afgenomen liquiditeit (die volgens sommige maatstaven momenteel even beperkt is als in maart 2020), een onvermijdelijk gevolg van de verkrapping van de financiële omstandigheden. Dat is duidelijk merkbaar in de marktsegmenten die de sterkste koersschommelingen lieten zien.

Het Verenigd Koninkrijk, een leerrijk voorbeeld

Vóór de aankondiging van de recordbegroting van de nieuwe Britse regering onder leiding van premier Liz Truss, en vooral daarna, is de staatsobligatierente in het Verenigd Koninkrijk in amper enkele dagen met 150 bp gestegen. Die stijging bedreigde de financiële stabiliteit en het vermogen van pensioenfondsen om aan hun verplichtingen te voldoen.

Telkens wanneer de markten een 'Value-at-Risk'-schok te verwerken krijgen (VaR – het totale verlies dat een markt over een bepaalde periode kan lijden), grijpen de centrale banken in om koste wat het kost te voorkomen dat de liquiditeit instort. Dat deed ook Andrew Bailey, de gouverneur van de Britse centrale bank, toen hij zich ertoe verbond om gespreid over twee weken tot 65 miljard pond sterling aan langlopende staatsobligaties op te kopen, ongeveer evenveel als hij gepland had over het hele volgende jaar te verkopen.

De centrale banken hebben beleggers eraan herinnerd dat zij hun beleid in een oogwenk kunnen bijsturen.

In het huidige klimaat van stijgende rente is het financieren van begrotingssteun met schuldpapier niet echt haalbaar meer – door de inflatie staan noch beleggers, noch centrale bankiers te trappelen om dat te kopen.

Uiteindelijk zullen ze dat wel doen, maar hoe langer ze wachten, hoe duurder zo'n maatregel zal uitvallen. De aandelenmarkten moeten dus wellicht nog verder wegzakken voordat de centrale banken hun mening bijstellen, waarna de neerwaartse trend van de afgelopen negen maanden kan keren.

Wat wij hebben gedaan

We hebben de aandelenblootstelling gehandhaafd aan de onderkant van onze toegestane bandbreedte voor beleggingen, die voor Carmignac Patrimoine van 4% tot 20% gaat.

We hebben van de daling van de markt geprofiteerd om kansen te benutten in zogeheten 'kwaliteitsbedrijven', die in het verleden duur waren en ondanks de recessie hun bedrijvigheid op peil zouden moeten kunnen houden. In de sector persoonlijke verzorging en schoonheidsproducten bijvoorbeeld zijn de conjunctuurgevoeligste activiteiten parfums en make-up, terwijl huidverzorging het minst cyclisch blijkt. Daarom hebben we een positie geopend in L'Oréal, dat 40% van zijn omzet uit huidverzorging haalt, terwijl de Franse groep in de Europese sector van de basisconsumptiegoederen de op één na grootste blootstelling aan China heeft.

Dat de waarderingsratio's met ongeveer 30% gedaald zijn, sluit aan bij een recessieklimaat, maar dat geldt niet voor de bijgestelde prognoses van de bedrijfsresultaten. Die werden met slechts 2% verlaagd, terwijl op basis van eerdere recessies en onze interne macro-economische modellen een winstdaling van respectievelijk 25% en 10% wordt voorspeld. Om die reden zijn wij voorzichtig bij het selecteren van aandelen.

Ook op de bedrijfsobligatiemarkten zijn we voorzichtig gebleven en hebben we een deel van onze kernposities op lange termijn afgedekt, hoofdzakelijk met synthetische indexafdekkingen. Qua rentegevoeligheid hielden we eveneens een voorzichtige positionering aan. We hebben onze blootstelling aan de Japanse en Duitse rente verder afgedekt. De Japanse nationale bank houdt namelijk als een van de laatste vast aan een verruimend beleid – dat de economische groei stimuleert – en in Duitsland wordt een programma uitgerold om de vraag te ondersteunen.

Het beleggerssentiment en de positionering van de markt zijn uitermate negatief. De dalende trend doet zich in alle marktsegmenten voor. In het verleden bereikten de financiële markten hun dieptepunt wanneer de centrale banken de handdoek in de ring gooiden, maar op dit moment lijkt de kans daarop heel klein. De barsten die links en rechts in het pleisterwerk verschijnen betekenen niettemin dat echt actieve beheerders erop voorbereid moeten zijn dat er hoe langer hoe meer kansen kunnen ontstaan.

Lees onze laatste analyses

[Klik hier](#)

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Risico-indicator

Het indicator kan variëren van 1 tot 7, waarbij categorie 1 overeenkomt met een lager risico en een lager potentieel rendement, en categorie 7 met een hoger risico en een hoger potentieel rendement. De categorieën 4, 5, 6 en 7 impliceren een hoge tot zeer hoge volatiliteit, met grote tot zeer grote prijschommelingen die op korte termijn tot latente verliezen kunnen leiden.



Voorname risico's

Risico's die in de indicator niet voldoende in aanmerking worden genomen:

KREDIETRISICO: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.

TEGENPARTIJRISICO: Risico van verlies indien een tegenpartij niet aan haar contractuele verplichtingen kan voldoen.

Inherente risico's:

AANDELENRISICO: Risico dat aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe economische factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, het rendement beïnvloeden.

RENTETRISICO: Renterisico houdt in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert.

KREDIETRISICO: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.

VALUTARISICO: Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van de ICBE.

RISICO VAN KAPITAALVERLIES: Dit deelbewijs/deze aandelenklasse biedt geen garantie voor of bescherming van het belegde kapitaal. U ontvangt mogelijk niet het volledige belegde bedrag terug.

Meer informatie over de risico's van het deelbewijs/de aandelenklasse is te vinden in het prospectus, met name in hoofdstuk "Risicoprofiel", en in het document met essentiële beleggersinformatie.

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.