



Wennen aan inflatie



Auteur(s)
Frédéric Leroux

Gepubliceerd

26 September 2022

Lengte

4 minuten leestijd



Het feit dat de markten steeds opnieuw verrast reageren op de aanhoudende inflatie en te weinig oog hebben voor de factoren die ten grondslag liggen aan de prijsstijgingen op lange termijn, vormt de aanzet voor een langdurige trend, meent [Frédéric Leroux](#), lid van het comité voor strategische beleggingen van Carmignac.

Na meer dan 40 jaar afwezigheid lijkt de terugkeer van de inflatie verwarring te zaaien bij beleggers. Hoe verklaart u dat?

F.L.: Van de financiële spelers die in 1980 actief waren op de beurs zijn de meeste inmiddels verdwenen. Zouden ze zich überhaupt nog de context herinneren van de jaren waarin de Amerikaanse en Europese inflatie werd opgestuwd tot 15%? Waarschijnlijk niet. En de rest moet het hebben van de vakliteratuur, althans degenen die nog steeds geloven dat ze het heden en de nabije toekomst beter kunnen begrijpen door naar het verleden te kijken.

Moeten we ver teruggaan in het verleden om een periode te vinden die lijkt op de huidige situatie?

F.L.: Als we naar de jaren 1965-1980 kijken, kunnen we daar een hoop van leren. Dat was een periode van zeer hoge inflatie, aangewakkerd door een olieschok die zich voordeed na een lange periode van stabiele prijzen – dezelfde ontwikkeling als vandaag. Het is echter niet zeker dat de financiële spelers momenteel de plotselinge prijsstijging die volgde op de coronacrisis beschouwen als het begin van een daadwerkelijke inflatiecyclus.

Hoe bedoelt u dat?

F.L.: Op dit moment zijn de inflatieverwachtingen in de Verenigde Staten teruggekeerd naar ongeveer 2,75% voor medio 2023, gevolgd door een stabilisatie rond 3% in de jaren daarop. Met andere woorden: de huidige prijsstijging zou van korte duur zijn, zoals dat twee of drie keer het geval is geweest in de afgelopen vier decennia. Toch zijn er verschillende structurele inflatoire factoren waar we rekening mee moeten houden.

Welke?

F.L.: Demografische factoren (minder spaarders in de wereld, minder jonge Chinezen die koste wat kost door de arbeidsmarkt moeten worden geabsorbeerd), handelsfactoren (daling van het aandeel van de wereldhandel in het bruto binnenlands product, mogelijk einde van de prijsdalingen in de e-commercesector e.d.), sociologische factoren (voorkeur voor ethiek boven directe efficiëntie) en de gevolgen van de energietransitie.

Al die elementen zullen de inflatie waarschijnlijk blijven aanwakkeren ...

F.L.: Inderdaad. En het is niet zeker dat een paar renteverhogingen volstaan om de inflatie voor langere tijd de kop in te drukken, zoals de centrale banken hopen. Hun belangrijkste mandaat bestaat er immers in de prijzen te handhaven en tegelijkertijd een duurzame groei te waarborgen.

Wat zou er nodig zijn om de prijzen in ieder geval tijdelijk te verlagen?

F.L.: Een recessie in de Verenigde Staten. Maar hoewel dat scenario noodzakelijk is om de stijgende prijzen een halt toe te roepen, zal het waarschijnlijk niet meteen gebeuren.

Waarom?

F.L.: We kunnen ons moeilijk voorstellen dat in onze tijd dezelfde beslissingen worden genomen als in 1980 in de Verenigde Staten, toen Paul Volcker, de toenmalige voorzitter van de Federal Reserve (Fed), de rente van de Amerikaanse centrale bank opvoerde tot 20%, terwijl de inflatie was gedaald tot 10%. Om nog maar te zwijgen van het besluit van president Ronald Reagan om in datzelfde jaar 11.400 luchtverkeersleiders uit overheidsdienst te ontslaan op grond van een illegale staking om een salarisverhoging te verkrijgen.

Inderdaad ...

F.L.: En als we teruggaan naar de periode 1965-1980, zien we dat de Amerikaanse oliesector in de nasleep van de oliecrisis van 1973 zwaar investeerde om de lokale productie te ontwikkelen, wat vandaag ondenkbaar lijkt.

Veel mensen verwachten dat er snel een eind zal komen aan de stijgende energieprijzen als de gevechten in Oekraïne ophouden. Wat denkt u daarover?

F.L.: Tenzij Vladimir Poetin van het toneel verdwijnt, is er geen enkele aanwijzing dat de oude bevoorradingslijnen snel weer open zullen gaan. De alternatieve energiebronnen zijn nog niet zover, terwijl de kosten van fossiele brandstoffen omhoog zijn gegaan doordat de investeringen in de sector de laatste pakweg tien jaar zijn gedaald. Dat we te maken hebben met een diepe energiecrisis blijkt wel uit het feit dat deze is ontstaan terwijl China op de rem trapt.

En hoe zit het met de lonen, die omhoog zouden kunnen gaan door de stijgende prijzen?

F.L.: Tijdens de coronacrisis konden Amerikaanse consumenten een [spaaroverschot](#) opbouwen ter hoogte van 12% van het Amerikaanse bbp, waardoor ze in een sterke uitgangspositie zitten bij loononderhandelingen met werkgevers. Sindsdien bedraagt de gemiddelde loonsverhoging in de Verenigde Staten 7% op jaarbasis. Wanneer de inflatie gaat dalen, zou dat een vertragend effect op de loonstijgingen kunnen hebben, zij het in een lager tempo.

Goed nieuws voor werknemers en de groei dus.

F.L.: Ja, want daardoor stijgt het reële salaris (het voor inflatie gecorrigeerde salaris). Dit zal zeker gunstig zijn voor de consumptie en dus voor de groei, maar ook de desinflatie (afname van de prijsstijgingen) beteugelen. De recessie staat dus nog niet meteen voor de deur.

Dus de inflatie zou nog lange tijd kunnen aanhouden?

F.L.: Ja, daar zullen we aan moeten wennen. Het feit dat de financiële markten steeds opnieuw verrast reageren op de aanhoudende inflatie, die door analisten lange tijd [als tijdelijk](#) werd beschouwd, en te weinig oog hebben voor de factoren die ten grondslag liggen aan de prijsstijgingen op lange termijn, vormt de aanzet voor een langdurige trend. Bovendien, nu de pijntolerantie van de centrale banken zo hoog is opgelopen, is het zeer waarschijnlijk dat ze de rente vrijwel onmiddellijk zullen verlagen zodra de onderliggende inflatie begint te dalen. Te vroeg.

Welke gevolgen heeft dit op beleggingsgebied?

F.L.: De hoog opgelopen inflatie heeft een versnellend effect op de economische cyclus (expansie, recessie en herstel) doordat centrale banken worden gedwongen af te wijken van het beleid dat ze jarenlang hebben gevoerd en dat bestond uit het kunstmatig laag houden van de rentetarieven. Deze omgeving, die velen niet kennen, is in de regel gunstig voor een actief portefeuillebeheer¹. En dat geldt ook voor [obligaties](#), in tegenstelling tot wat vaak wordt gedacht.

Kunt u dat toelichten?

F.L.: Een inflatoire omgeving impliceert zeker niet dat obligatiebeheer geen rol meer speelt. Veranderingen in de inflatie zijn zeer belangrijke momenten die de weg vrijmaken voor afgetekende verschuivingen op de markten. Dankzij actief obligatiebeheer op basis van de cycliciteit van de economie wordt het mogelijk om [strategieën te implementeren die een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan de prestaties](#) van de portefeuilles.

Hoe zit het met aandelen?

F.L.: We geven de voorkeur aan enerzijds een hoge blootstelling aan zogenaamde "defensieve" aandelen (gezondheidszorg, basisconsumptiegoederen e.d.) die de gevolgen van een recessie kunnen opvangen, en anderzijds bedrijven die kunnen profiteren van de inflatoire druk, die funest is voor de meeste aandelen, met name in de energiesector.

¹ Bij actief beheer streeft de beheerder ernaar financiële activa (aandelen, obligaties, valuta's, enz.) te selecteren die naar verwachting beter zullen renderen dan andere, en deze op het juiste moment te kopen. Bij passief beleggen daarentegen wordt er een beursindex gevolgd.

Lees onze recentste analyses



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.

