

CARMIGNAC'S NOTE

NIEUWE WERELDORDE, INFLATIE EN MARKTKANSEN

21/11/2022 | FRÉDÉRIC LEROUX

Nu een einde komt aan het tijdperk waarin de Verenigde Staten hun tekorten en staatsschuld moeiteloos konden financieren, verdwijnt ook de Pax Americana die sinds 1945 de wereld heeft vormgegeven

De inflatie en het inflatieverloop blijven de komende jaren hét aandachtspunt voor de economie, de markten en onze beleggingen. De kans is groot dat de inflatie weliswaar schommelt, maar niettemin hoog blijft doordat de wereldorde die de Amerikanen na 1945 hebben opgebouwd rond een financieel stelsel waarvan de Verenigde Staten de spil vormden, grondig door elkaar wordt geschud. De VS leverden een vrij omwisselbare wereldmunt, gestoeld op en gewaarborgd door een diplomatiek, militair en economisch overwicht. Amerikaanse staatsobligaties werden beschouwd als de ultieme veilige haven, waardoor de rest van de wereld de dollars die men voor zijn export naar de Verenigde Staten ontving daarin belegde in ruil voor een gegarandeerde en voldoende hoge vergoeding. Dat systeem zorgde er met name voor dat de petrodollars werden hergebruikt, zodat de Verenigde Staten de tekorten konden financieren die zij hadden gecreëerd door hun afhankelijkheid van buitenlandse productie. Het mechanisme overleefde het einde van de omwisselbaarheid van de dollar in goud in 1971. Later werd het uitgebreid en versterkt toen in 1989 de Berlijnse muur viel en China in 2001 tot de Wereldhandelsorganisatie (WTO) toetrad. Na de val van de muur kreeg Europa toegang tot goedkope Russische energie, die het in euro kon betalen. China kon dankzij de uitbreiding van de WTO zijn producten goedkoop uitvoeren naar de Verenigde Staten en de rest van de wereld tegen een bijzonder voordelige wisselkoers. Daardoor kon het op technologisch en economisch vlak een indrukwekkende inhaalbeweging maken en bleef de inflatie in de ontwikkelde landen laag. In ruil herbelegde China, net zoals de Golfstaten, de dollars die het met zijn handelsoverschot vergaarde in Amerikaanse staatsobligaties, waardoor de Verenigde Staten de 'ultieme consument' van de wereldeconomie, de politieagent van de wereld en de beschermheer van Europa (NAVO) konden blijven.

Die wereldorde waarin de VS een centrale plaats innemen, lijkt in ijltempo uiteen te vallen. Om te beginnen zijn de Verenigde Staten zich er onder Donald Trump bewust van

geworden dat er een gevaarlijke concurrent is opgestaan: China. Door de protectionistische maatregelen die Amerika sindsdien genomen heeft, zal China minder geneigd zijn om nog veel schuld papier van de Verenigde Staten te kopen. Het land bouwt nu liever aan zijn nieuwe zijderoutes, waarmee het nieuwe kansen aanboort om handel te drijven en in zijn energiebehoeften te voorzien. Daarnaast is Saoedi-Arabië niet langer de trouwe bondgenoot van Washington. Het voert de olieproductie niet meer op wanneer de Amerikanen dat vragen, omdat die het economische en politieke evenwicht in het Midden-Oosten willen herzien nu de VS voor hun olie minder afhankelijk zijn van de Saoedi's. Door de oorlog in Oekraïne smelten de handelsoverschotten van Japan en Europa als sneeuw voor de zon als gevolg van de hogere energieprijzen, waardoor zij de Verenigde Staten niet meer kunnen financieren door Amerikaanse staatsobligaties te kopen. Tot slot en zeker niet op de laatste plaats hebben de

“

Die wereldorde waarin de VS een centrale plaats innemen, lijkt in ijltempo uiteen te vallen

”

sancties tegen Rusland – in het bijzonder de bevrozing van tegoeden in Amerikaanse dollar en de uitsluiting van Rusland van de belangrijkste internationale betaalsystemen – de status van de dollar en Amerikaanse staatsobligaties als ultieme veilige haven zwaar geschaad. Kun je überhaupt spreken van veiligheid als je van vandaag op morgen kunt worden onteigend? Nu een einde komt aan het tijdperk waarin de Verenigde Staten hun tekorten en staatsschuld moeiteloos konden financieren, verdwijnt ook de Pax Americana die sinds 1945 de wereld heeft vormgegeven. Het evenwicht waardoor

de wereldhandel is opgebloeid en de inflatie werd afgeremd, valt weg. In economisch opzicht keren landen zich in zichzelf en dat wakkert zowel de inflatie als de oorlogsdreiging aan. Door het te verwachten verlies aan economische efficiëntie, in combinatie met de demografische ontwikkeling en nieuwe maatschappelijke trends, die zoals in een eerdere editie



Schommelingen van de inflatie bieden rendementskansen voor actief vermogensbeheer



aangehaald eveneens een inflatoire invloed hebben, belanden we plots in een nieuwe economische wereldorde die een ingrijpende bijsturing van onze beleggingsstrategieën vereist. Daar zijn we in onze gediversifieerde fondsen overigens al flink mee bezig.

Dat wil echter niet zeggen dat we niet tactisch onze blootstelling aan risicovolle activa weer kunnen opschroeven. Obligaties bieden vandaag een rendement dat beter aansluit bij de verwachte inflatie en de moeizamere financiering van de Amerikaanse staatsschuld: de rente op obligaties kan nu stabiliseren, wat de waardering van aandelen ten goede zal komen. Daarnaast is er op korte termijn zeker ruimte voor goed nieuws: er zijn duidelijke aanwijzingen dat in de oorlog in Oekraïne op termijn een vergelijk kan worden gevonden en het wordt steeds waarschijnlijker dat China zijn nultolerantiebeleid tegenover corona, dat een belangrijke rol heeft gespeeld in de sterke terugval van de groei, zal versoepelen. Beide gebeurtenissen zullen via een toename van de wereldwijde vraag in eerste instantie weliswaar de inflatie opdrijven, maar kunnen de energieprijzen doen dalen en de toeleveringsketens vlot trekken. Bovenal zullen ze een remmende werking hebben op de economische vertraging in de VS en Europa, die veroorzaakt wordt door de verkrapping van het monetaire beleid en de hogere energieprijzen. De terugkeer van de economische cyclus brengt de inflatie aan het schommelen. Die lijkt nu de komende kwartalen te gaan dalen, waardoor financiële activa weer in waarde

kunnen stijgen. Dat de verwachtingen ten aanzien van de monetaire verkrapping gekeerd zijn, geeft de markten de komende maanden wellicht de wind in de zeilen. Aandelen van bedrijven die daar vanwege hun hoge waardering het meest onder geleden hebben, zullen mogelijk opleven. Dat moment zullen we moeten aangrijpen om over te stappen op ondergewaardeerde bedrijven uit de 'oude economie', die op de beurs te lang uit de gratie zijn gevallen. De tactische opleving van de aandelenmarkten die we de afgelopen weken hebben gezien zal naar verwachting aanhouden onder dat gesternte, waarbij het steeds duidelijker wordt dat de ranglijst van best presterende sectoren gaat veranderen.

Dat hervonden optimisme mag echter niet worden opgevat als de voorbode van een weer duurzaam lage inflatie. De kans is namelijk reëel dat de hiervoor beschreven nieuwe wereldorde, die veel inefficiënties kent, voor structurele inflatie zal zorgen.

In die omstandigheden kan het cruciaal zijn om als eerste goed in te schatten wanneer de inflatie opnieuw zal aantrekken om de portefeuilles zo goed mogelijk te positioneren op de aandelen-, obligatie- en valutamarkten. We moeten de schommelingen van de inflatie, waardoor de economische cyclus na ruim een decennium afwezigheid terugkeert, dan ook zien als een kans. Zo ontstaat namelijk een context waarin actief vermogensbeheer, waarvan Carmignac een van de beste vaandeldragers is, weer een vooraanstaande plaats kan opeisen.

DISCLAIMER

Belangrijke juridische informatie. Bestemd voor professionele beleggers. Niet bestemd voor particuliere beleggers die in België wonen.

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., beleggingsmaatschappij geaggregeerd door de « Autorité des Marchés Financiers » (AMF) in Frankrijk en zijn Luxemburgse filiaal, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., beleggingsmaatschappij geaggregeerd door de « Commission de Surveillance du Secteur Financier » (CSSF), volgens hoofdstuk 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010. "Carmignac" is een gedeponeerd mark. "Risk Managers" is de slogan gelinkt aan het merk Carmignac. Dit document bevat geen advies inzake financiële roerende beleggingen of arbitragemogelijkheden of eender welk beleggingsproduct. De informatie en opinies in dit document houden geen rekening met de individuele toestand van een belegger en kunnen in geen enkel geval gezien worden als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan gedeeltelijk zijn en kan zonder kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.

Carmignac Gestion - 24, place Vendôme - F-75001 Paris - Tel.: (+33) 01 42 86 53 35 Door de AMF goedgekeurde maatschappij voor portefeuillebeheer. Franse naamloze vennootschap met een vermogen van EUR 15,000,000 - HR Paris B 349 501 676

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg Tel.: (+352) 46 70 60 1 - Dochteronderneming van Carmignac Gestion. Door de CSSF goedgekeurde beheermaatschappij van beleggingsfondsen. Naamloze vennootschap met een vermogen van EUR 23.000.000 - HR Luxembourg B67549