

CARMIGNAC'S NOTE

INFLATIE: GEEN RUIMTE VOOR ZELFGENOEGZAAMHEID!

27/02/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

Door de veerkrachtige inflatie en de daaruit voortvloeiende terugkeer van de economische cyclus ontstaan er allerlei kansen voor actieve beleggers. Wees niet bang voor inflatie!

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 weer op bijna 2,5% en stabiliseren ze de komende jaren rond dat niveau. 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 geloven niet in dit scenario van een blijvende terugkeer van de inflatie naar een laag niveau. Integendeel, wij denken dat de inflatie nog lange tijd zal aanhouden.

Er zijn steeds meer aanwijzingen dat de ontwikkelde economieën op lange termijn een inflatoire fase van de economische cyclus ingaan, waarin het aanbod de vraag niet altijd kan bijhouden.

“

Denken dat de inflatie blijvend terugkeert naar een niveau van ongeveer 2,5% is een utopisch verlangen. ”

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 en beleggers ertoe aanzet om opnieuw oog te krijgen voor thema's waar weinig aandacht aan werd besteed in tijden waarin de cyclus was verdwenen.

Onze aspiraties boven economische efficiëntie

Naast de structurele factoren die al uitgebreid aan bod kwamen in vorige edities van Carmignac's Note (een bevolking die minder spaargeld genereert en een minder dynamische wereldhandel) wordt de inflatie nu en in de komende jaren aangewakkerd door twee andere factoren van betekenis die het aanbod van goederen en diensten waarschijnlijk zullen beperken:

- het terugdringen van de koolstofuitstoot van economische activiteiten, wat leidt tot een drastische daling van de investeringen in fossiele brandstoffen (en dus tot een structurele daling van de reserves), waardoor de energieprijzen omhooggaan;
- onze wil om ons leven sinds de coronapandemie anders in te richten, wat tot uiting komt in een andere kijk op werk, die gekenmerkt wordt door de wens om thuis te werken, korter te werken of zelfs van baan te veranderen, vaak naar een locatie ver weg van de grote stadscentra, waar het tekort aan arbeidskrachten het meest wordt gevoeld.

Fossiele brandstoffen domineren al lang de wereldwijde energiemix

Hoewel de cijfers uiteenlopen, is de consensus dat er de afgelopen tien jaar enkele biljoenen dollars zijn geïnvesteerd in de energietransitie, maar dat tegelijkertijd het aandeel van fossiele energiebronnen in de mix van het wereldwijde energieverbruik is gedaald met nauwelijks iets meer dan 1 punt naar 81%.

Doordat de investeringen in fossiele brandstoffen drastisch zijn gedaald, terwijl hun aandeel in de mondiale energiemix stabiel is gebleven, is de basis gelegd 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 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.

De waarheid ligt waarschijnlijk ergens tussen deze twee cijfers, maar we moeten voorkomen dat we door de oorlogsbroom in Oekraïne het bos van het structurele energietekort dat we met oprecht kolenbrandersgeloof aan het graven zijn, niet meer zien, terwijl de Russische olieproductie met slechts 2% is gedaald ten opzichte van het niveau van vóór de invasie van Oekraïne.



Door een samenloop van structurele en sociologische factoren is de economie in een periode van aanhoudende inflatie beland, net als in de jaren zeventig.



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.

In de hele westerse wereld is de verhouding tussen vacatures en beschikbare arbeidskrachten bijna nog nooit zo hoog geweest: bedrijven zijn niet in staat mensen te werven om onder normale omstandigheden te kunnen voldoen aan de vraag vanuit de markt. Het is dan ook normaal dat bedrijven hier en daar met ingrijpende salarisverhogingen komen. Zo maakte Inditex (eigenaar van onder andere Zara) de afgelopen weken een loonsverhoging bekend van meer dan 20% in Spanje, en voerde zijn Japanse concurrent Uniqlo in Japan verhogingen van 20% tot 40% door.

De consensus gelooft niet in een lange strijd tegen de inflatie

Het gebrek aan arbeidskrachten en de energieprijzen zijn op dit moment, samen met de rentestijging, de belangrijkste oorzaken van de economische vertraging. Deze vertraging in combinatie met een gebrekkig aanbod werkt de inflatie in de hand. De inzet van monetaire wapens is complexer geworden. In dit verband is het interessant om te zien dat de reeks renteverhogingen van ongeziene omvang en snelheid waartoe de Amerikaanse

Federal Reserve heeft besloten (475 basispunten in tien maanden), in de VS tot op heden gepaard gaat met het laagste werkloosheidspercentage sinds 1969.

Met nog een paar renteverhogingen zal de huidige strijd tegen de inflatie op korte termijn ongetwijfeld worden gewonnen. Dat zal waarschijnlijk de recessie veroorzaken die nodig is voor een meer uitgesproken daling van de prijzen, door de consumptie te verzwakken zonder het aanbodtekort op te lossen. Maar de huidige sociaal-economische aspiraties wijzen op een opeenvolging van inflatiepieken die een lange strijd tegen de inflatie inluiden, waar de meerderheid van de beleggers niet in lijkt te geloven. De afname van het arbeidsaanbod en de stijging van de energieprijzen, die het gevolg zijn van deze aspiraties, zullen slechts sporadisch kunnen worden afgeremd door monetaire en begrotingsmaatregelen, doordat de pijngrens in de economisch ontwikkelde landen sterk is verlaagd. De recessies die de centraal bankiers met hun economisch en monetair beleid veroorzaken om de inflatie te bestrijden, zullen dan ook van korte duur en oppervlakkig zijn. De inflatie zal na iedere daling weer omhooggaan. Die veerkracht is kenmerkend voor de huidige inflatie.

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

Ons obligatiebeheer heeft aangetoond om in een klimaat van hoge rente te kunnen profiteren van het rendement op staats- en bedrijfsobligaties, om asymmetrische situaties op te kunnen sporen in het universum van opkomende landen en om zowel een positieve als een negatieve algehele renteblootstelling te kunnen beheren, wat belangrijke troeven zijn in de hierboven beschreven economische context.

Wat betreft de aandelenmarkten zou de verwachte daling van de reële rente een gunstige uitwerking op de koersen moeten hebben. Deze vooruitzichten pleiten 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. Dat doen we met kracht en overtuiging. Laten we niet bang zijn voor inflatie, maar ervan profiteren!

Schrijven voltooid op 27/02/2023

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 geïntegreerd door de « Autorité des Marchés Financiers » (AMF) in Frankrijk en zijn Luxemburgse filiaal, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., beleggingsmaatschappij geïntegreerd door de « Commission de Surveillance du Secteur Financier » (CSSF), volgens hoofdstuk 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010. "Carmignac" is een gedeponeerde mark. "Investing in your interest" 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 Parijs 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 Luxemburg B67549

 **CARMIGNAC**
INVESTING IN YOUR INTEREST