

CARMIGNAC'S NOTE

LANG LEVE DE MAAND AUGUSTUS!

07/09/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

De grootste verrassing in de afgelopen kwartalen was zeker de veerkracht van de Amerikaanse economie. Hoe kon de economie zo goed weerstand bieden aan een verhoging van de beleidsrente van de FED met maar liefst 500 basispunten in een tijdsbestek van slechts 17 maanden?

We hebben de belangrijkste factoren die bepalend zijn voor die weerstand eerder al duidelijk op een rijtje gezet: de aanzienlijke spaaroverschotten die tijdens de coronacrisis zijn opgebouwd en die een flinke steun in de rug voor de consumptie betekenden, een welvaartseffect dat wordt versterkt door de goede prestaties van financiële en vastgoedactiva, en salarisverhogingen waardoor huishoudens geleidelijk de inflatie kunnen weerstaan. Maar toch moesten we net als vele anderen het moment waarop de Amerikaanse economie zou gaan vertragen kwartaal na kwartaal uitstellen. En we zitten er nog steeds op te wachten.



De correlatie tussen de prijzen en de obligatierente, die met enige vertraging de neerwaartse ommekeer van de inflatie volgt, is dus 'normaal' zolang we onderkennen dat de inflatiedruk mogelijk zal aanhouden.



Door deze vertraging die maar niet wil komen, is de Amerikaanse en Europese obligatierente gestegen tot het hoogste niveau van de cyclus, die in maart 2020 begon, terwijl de totale inflatie in de VS tussen juni 2022 en juli vorig jaar paradoxaal genoeg is gedaald van 9% naar 3,2%. Door deze druk op de lange rente zijn de aandelenmarkten uiteindelijk verzwakt: terwijl ze in juli nog het hoogste niveau van het jaar bereikten, daalden ze in augustus met 5 tot 9%.

Moeten we vrezen dat deze voorspelbare vertraging gepaard zal gaan met een hoge rente?

Moeten we niet in plaats daarvan hopen dat deze vertraging de komende maanden tot een 'perfecte desinflatie' zal leiden, dat wil zeggen een door renteverhogingen veroorzaakte desinflatie die niet uitmondt in een recessie?

Om deze vraag te kunnen beantwoorden moeten we eerst nagaan of het waargenomen verschil tussen de inflatie en de rente abnormaal groot is. Uit ons onderzoek blijkt ondubbelzinnig dat tijdens de laatste lange inflatieperiode (1965-1980) de rente pas ging dalen nadat de inflatie was gedaald, met een vertraging van zes tot achttien maanden, terwijl elke opwaartse beweging van de inflatie telkens werd voorafgegaan door een stijging van de rente. Gedurende deze lange inflatieperiode, die een golvend patroon liet zien, bleek dat de obligatiemarkten terecht hadden geanticipeerd op een aanhoudende inflatie. Dat is de reden waarom ze langer stegen dan de inflatie en minder lang daalden.

De correlatie die we de afgelopen kwartalen hebben gezien tussen de prijzen en de obligatierente, die met enige vertraging de neerwaartse ommekeer van de inflatie volgt, is dus 'normaal' zolang we onderkennen dat de inflatiedruk mogelijk zal aanhouden.

Dit sluit echter de mogelijkheid niet uit dat de obligatierente op korte termijn gaat dalen zodra de geloofwaardigheid van de centrale banken in hun strijd tegen de inflatie niet meer in twijfel wordt getrokken.

Dat gezegd zijnde, is het zaak om te luisteren naar wat deskundige economen hierover zeggen. Hun boodschap is duidelijk: door de spanningen op de arbeidsmarkt en de mogelijkheid dat de industriële activiteit in de VS zich binnenkort herstelt (nu al!), zal de Fed de hoge beleidsrente zo lang mogelijk handhaven, wat uiteindelijk zal resulteren in de verwachte vertraging van de economie. Het spaaroverschot smelt name-

lijk als sneeuw voor de zon. De consument, die de economie grotendeels heeft gesteund, ziet die buffer steeds dunner worden. Daarnaast is het zo dat een monetaire verkrapping altijd met vertraging doorwerkt op de economie. In dit geval is de verkrapping in zo'n korte tijd uitgevoerd dat veel van de effecten ervan waarschijnlijk nu pas voelbaar beginnen te worden.



Groeiaandelen met voorspelbare vooruitzichten en kwaliteitsaandelen, die door de markten hoog worden gewaardeerd en profiteren van de lagere langetermijnrente, zullen hun opmars dus voortzetten.



Op het moment dat we dit schrijven is het dus mogelijk dat de rente in augustus voor het eerst sinds maart 2021 boven de kerninflatie (exclusief voedsel en energie) uitstijgt. Omdat de prijsstijgingen nog altijd worden afgeremd door seizoensinvloeden, kunnen we hopen dat de Amerikaanse tienjaarsrente geleidelijk weer in de buurt van 3,5% zal komen te liggen, tegenover de piek van 4,36% in augustus.

In deze hypothese hebben we geen reden om ervan uit te gaan dat de recente correctie op de aandelenmarkten in omvang zal toenemen, maar juist veel redenen om aan te nemen dat obligatiebeleggingen zullen bijdragen aan de prestaties van onze portefeuilles. Groeiaandelen met voorspelbare vooruitzichten en kwaliteitsaandelen, die door de markten hoog worden gewaardeerd en profiteren van de lagere langetermijnrente, zullen hun opmars dus voortzetten.

De markten hebben, net als velen van ons, een pauze ingelast in augustus. Het lijkt alsof ze staan te popelen om na de vakantie te laten zien dat hun batterijen weer zijn opgeladen. We moeten echter bijzonder waakzaam blijven, want uit de rentetarieven zou kunnen blijken dat het inflatiespook nog niet verslagen is. In dat geval zullen we een deel van onze beleggingen onmiddellijk moeten heroriënteren naar activa die het best zijn afgestemd op een dergelijk scenario. De terugkeer van de economische cyclus vraagt om wendbaarheid.

Wij wensen u een mooie septembermaand!

DISCLAIMER

Bron: Carmignac. **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.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Door de AMF goedgekeurde maatschappij voor portefeuillebeheer.
Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 13 500 000 € - Parijs Handelsregister B 349 501 676.
Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Filiaal van Carmignac Gestion. Door de CSSF goedgekeurde beheermaatschappij van beleggingsfondsen. Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 23 000 000 € - Luxemburg Handelsregister B 67 549.