

CARMIGNAC'S NOTE

DIVERSIFICATIE OP DE AANDELENMARKTEN ALS ANTWOORD OP DE DALENDE RENTE

23/11/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

Er valt een geleidelijke trendomslag op het macro-economische en inflatiefront te verwachten. Dat zal een structurele verandering veroorzaken op de obligatie- en aandelenmarkten dankzij de verwachte rentedaling.

Een analyse van hoe de obligatierente en de inflatie zich tot elkaar verhouden in tijden van structurele inflatie, wijst uit dat het een tijdje duurt voor de rente reageert op een geleidelijke afname van de inflatie (zie onze Note van september). Terwijl de inflatie in de Verenigde Staten al ruim een jaar een dalende lijn vertoont (van 9% naar 3%), is de tienjaarsrente sinds april onophoudelijk gestegen, van 3,25% naar 5%. Maar sinds het hoogtepunt van 23 oktober is de tienjaarsrente al met 50 basispunten⁽¹⁾ teruggevallen. Wil dat zeggen dat er eindelijk een daling is ingezet en we moeten anticiperen op de gevolgen die deze ommekeer de komende maanden voor de aandelenmarkten kan hebben?



Verskillende segmenten van de aandelenmarkt zouden zich moeten herstellen.



De economische indicatoren duiden op een verzwakking van de economie

De drijvende kracht achter die kentering in de langetermijnrente (die al zo lang werd verwacht dat wij ze al voorbarig hadden gespot in onze Note van september!) lijken de jongste cijfers over de arbeidsmarkt en de prognoses voor de bedrijvigheid in de verwerkende industrie te zijn geweest. De ISM-index voor de verwerkende industrie, een indicator die de financiële wereld nauwlettend volgt om in te schat-

ten welke richting de Amerikaanse industriële bedrijvigheid in de toekomst zal uitgaan, liet een verrassende krimp van de werkgelegenheid en de nieuwe bestellingen zien. Tegelijkertijd viel de effectieve banengroei lager uit dan verwacht en vertraagde de stijging van het gemiddelde uurloon. **De arbeidsmarkt is de sterkste schakel in de Amerikaanse economie en deze eerste tekenen dat die aan het verzwakken is, hadden een duidelijke impact** en kunnen de Amerikaanse centrale bank ertoe bewegen haar weinig tolerante houding ten aanzien van de inflatie beetje bij beetje te milderen – al houdt ze vooralsnog het been stijf. De kans is groot dat de trend volgende maand bevestigd wordt en het scenario van een economische vertraging eindelijk aan geloofwaardigheid wint. In zo'n situatie zou de lange rente in de voetsporen kunnen treden van de inflatie, die de afgelopen twaalf maanden gestaag is gedaald. De veerkracht van de Amerikaanse arbeidsmarkt, die vooral op volle toeren is blijven draaien dankzij de begrotingsstimuli tijdens de coronacrisis en de recente kwalitatieve mismatch tussen vraag en aanbod, zou dan kunnen afzakken. Dat zou de terugkeer naar een normaler economisch klimaat inluiden en de kans op een tijdelijke vertraging met bijbehorende desinflatie vergroten. **Onze interne economische analyse verwacht een heel langzame vertraging van de economie en daling van de inflatie.**

Deze ontwikkelingen zouden grote gevolgen kunnen hebben, waardoor het klimaat op de rente- en aandelenmarkten wel eens zou kunnen veranderen ten opzichte van de afgelopen drie maanden. Die stonden in het teken van voortdurend dalende obligatiekoersen, die al twee jaar een neerwaartse trend vertonen, en een correctie op de aandelenmarkten, waar alleen de meest robuuste beursgenoteerde bedrijven het hoofd konden bieden aan het vooruit-

(1) Een basispunt is een honderdste van een procent en wordt vaak gebruikt om veranderingen in de percentages van een financieel instrument weer te geven. Een verandering van 1% komt dus overeen met 100 basispunten.

zicht van een economische vertraging en een stijging van de obligatierente. Zo deden de 'Magnificent Seven', zoals ze in de VS heten, het wel goed: Apple, Microsoft, Google, Amazon, Meta, Nvidia en Tesla, samen goed voor bijna 30% van de marktkapitalisatie van de S&P 500-index⁽²⁾, zijn dit jaar gemiddeld bijna in waarde verdubbeld, terwijl de rest van de markt pas op de plaats heeft gemaakt.

Verskillende segmenten van de aandelenmarkt zouden zich moeten herstellen

Nu de rente daalt, zullen er echter heel wat alternatieven opduiken op de aandelenmarkten zodra beleggers er gerust op zijn dat de vertraging van de economie voorbij is. Tal van sectoren en bedrijven die minder weerbaar werden geacht, hebben een bijzonder forse koersval doorgemaakt en bieden mooie winstkansen die beleggers met lef ongetwijfeld zullen grijpen en aanwakkeren. Technologiebedrijven die (nog) geen winst maken en zwaar geleden hebben onder het effect van de stijgende rente op de waardering van hun toekomstige winsten, bedrijven met hoge schulden en vastgoedaandelen gaan bijvoorbeeld een broodnodige adempauze tegemoet. Ook smallcaps zullen mogelijk enige tijd niet langer moeten onderdoen voor grotere bedrijven. Hetzelfde geldt voor de **opkomende landen, die gezien de mogelijk zwakkere dollar hun achterstand op de ontwikkelde economieën zouden kunnen verkleinen.**

De kans lijkt dus reëel dat ook andere aandelen dan de 'Magnificent Seven' en gezondheidszorgbedrijven met geneesmiddelen tegen obesitas hoger zullen koersen, al zal de verwachte daling van de rente ook ten goede komen aan die ontegensprekelijk waardevolle grote groeibedrijven. Beleggers zijn nu echter zo sterk geconcentreerd in een dermate klein aantal bedrijven dat voorzichtigheid geboden is. Het eerste antwoord op deze situatie is diversificatie. Als de omstandigheden zich daartoe lenen, is er geen reden om daarvan af te zien. De terugkeer van de economische cyclus vraagt om wendbaarheid.

(2) De S&P 500 is een aandelenindex gebaseerd op 500 grote bedrijven die genoteerd staan aan de Amerikaanse beurzen.

BELANGRIJKE JURIDISCHE INFORMATIE

Bron: Carmignac. 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.