

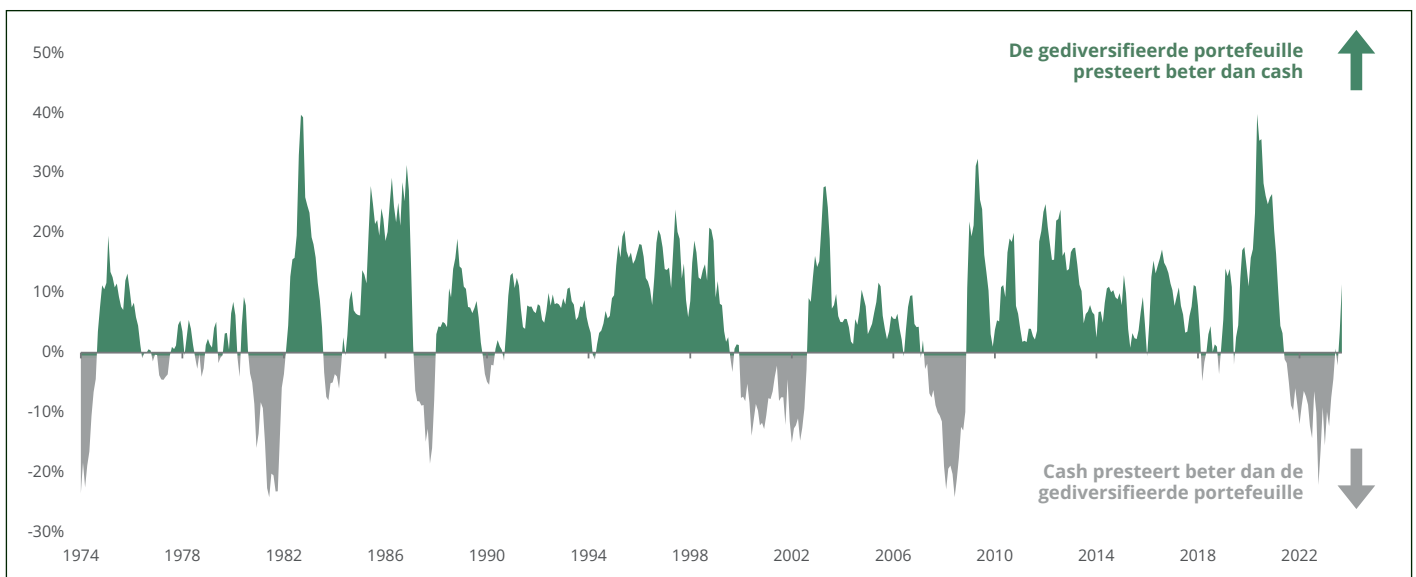
## CARMIGNAC'S NOTE

# WAAROM CASH GEEN KING IS

19/10/2023 | KEVIN THOZET

Hoewel het tijdelijk de moeite waard kan zijn, is het aanhouden van cash doorgaans minder winstgevend dan een gediversifieerde portefeuille.

### Gediversifieerde portefeuille versus cash (VS, rendement op jaarbasis)



Bron: Carmignac, Bloomberg, de gediversifieerde portefeuille bestaat voor 60% uit de S&P 500 en voor 40% uit tienjarige Amerikaanse staatsobligaties (totaalrendement). Cash wordt in deze grafiek vertegenwoordigd door overheidspapier met een looptijd van drie maanden. Per oktober 2023.

Cash en cash-equivalenten hebben de afgelopen 24 maanden goed gepresteerd en deden het beter dan een gediversifieerde portefeuille van aandelen en obligaties (de grijs gekleurde gebieden geven een situatie aan waarin contanten beter presteren dan een gediversifieerde portefeuille), in een omgeving die maar weinig schuilplaatsen bood om te ontkomen aan de grootste bearmarkt van de obligatiemarkten<sup>(1)</sup>. Dat fenomeen heeft er mogelijk toe bijgedragen dat Europese overheden de laatste tijd met succes binnenlands spaargeld naar zich toe hebben getrokken<sup>(2)</sup>. Maar hoewel achteraf blijkt dat het aanhouden van contanten in bepaalde perioden winstgevender was dan obligaties en aandelen, is het kijken in de achteruitkijkspiegel meestal niet de juiste manier om succesvol te beleggen.

### Zoeken naar kansen of zoeken naar bescherming?

Een portefeuille van contanten vormt een zeer welkome veilige haven, vooral in tijden van stagflatie<sup>(3)</sup>. Timing is echter geen eenvoudige zaak. De geschiedenis leert ons dan ook –

voor zover dat een nuttige leidraad kan zijn – dat beleggers beter af zijn met een gediversifieerde portefeuille waarin zowel aandelen als obligaties zijn opgenomen, zelfs op momenten dat het rendement van cash en cash-equivalenten gelijk is aan of hoger is dan de risicopremies van aandelen of de rente op bedrijfsobligaties of obligaties met een langere looptijd. Het kan verleidelijk zijn om cash of daarmee vergelijkbare instrumenten in EUR aan te houden tegen een rente van 4% (in USD 5%). Toch zouden rationele beleggers verder moeten kijken dan de opvallende carry<sup>(4)</sup> die dergelijke kortetermijninstrumenten ontegenzeggelijk bieden. Ten eerste, als het gaat om rendement, zijn er in verschillende segmenten en beleggingscategorieën aantrekkelijkere kansen te vinden.

**Bij de vastrentende waarden** kunnen beleggers proberen zowel de carry-component als de koerscomponent te benutten. Vooral omdat er een reëel herbeleggingsrisico<sup>(5)</sup> is ontstaan nu de Europese Centrale Bank (ECB) en de Federal Reserve (Fed) waarschijnlijk klaar zijn met hun renteverhogingscyclus.

Als zodanig kan men de voordelen van de aantrekkelijke rente van dit moment en de toekomstige daling van de obligatierente (wat een positief effect heeft op de prijzen van dergelijke instrumenten als alle andere factoren gelijk blijven) vastleggen.

**Op de aandelenmarkten** moeten we, als we ons schrap zetten voor moeilijkere tijden, beslissen of die terugval de vorm zal aannemen van een klimaat van trage groei of eerder van stagflatie, waarin de inflatie eerder in opwaartse dan neerwaartse zin zal verrassen. Afgezien van de delicate kunst van timing is de meest geschikte manier om met een dergelijk dilemma om te gaan de zogenaamde halterstrategie, waarbij enerzijds wordt belegd in aandelen en sectoren die zouden moeten profiteren van een aanhoudende inflatie en/

of meer stimuleringsmaatregelen van China<sup>(6)</sup> en anderzijds in defensieve sectoren of aandelen<sup>(7)</sup>.

**In ieder geval lijkt het aanhouden van cash niet de juiste oplossing, al kan het er wel een onderdeel van zijn. Het resulteert immers in een lager kortetermijnrisico en maakt het eenvoudiger om de allocatie van beleggingen te heroriënteren naar de meest veelbelovende kant van de halterstrategie, zodra de vooruitzichten duidelijker worden.**

(1) Amerikaanse tienjarige obligaties hebben de afgelopen drie jaar net zoveel terrein verloren als de S&P 500 vanaf de piek tot het dieptepunt tijdens de coronacrisis. En Amerikaanse dertigjarige obligaties hebben, ook in drie jaar tijd, net zoveel terrein verloren als de S&P 500 vanaf de piek tot het dieptepunt tijdens de grote financiële crisis.

(2) Zo leverden zowel de emissies van Italiaanse BTP Valore als van de Belgische staatsbons van Van Peteghem in slechts enkele dagen tijd bijna EUR 20 miljard op.

(3) Stagflatie is het gelijktijdig optreden in een economie van langzame groei, hoge werkloosheid en stijgende prijzen.

(4) Carry kan worden omschreven als het geld dat een belegger verdient door een obligatie aan te houden, na aftrek van de financieringskosten. Carry is een maatstaf die aangeeft hoe tijd in het voordeel (of nadeel) van de belegger speelt en in welke mate.

(5) Het herbeleggingsrisico heeft betrekking op de mogelijkheid dat een belegger de kasstromen die hij uit een belegging ontvangt, zoals couponbetalingen of rente, niet kan herbeleggen tegen een rente die vergelijkbaar is met het rendement van die belegging.

(6) Goud, energie, materialen, Japan, China.

(7) Gezondheidszorg, kwaliteitsaandelen, marktleaders.

## 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 gedeponiseerd 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 ge heel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.