

CARMIGNAC'S NOTE

DALENDE OBLIGATIERENTE ZAL DE DIVERSIFICATIE BEVORDEREN

23/11/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

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). De inflatie gaat in de Verenigde Staten al ruim een jaar in dalende lijn (van 9% naar 3%), terwijl de tienjaarsrente sinds april onophoudelijk gestegen is, van 3,25% naar 5%. Sinds het hoogtepunt van 23 oktober is de Amerikaanse tienjaarsrente echter al met 50 basispunten teruggevallen. Wil dat zeggen dat de rente eindelijk een daling heeft ingezet en we ons moeten afvragen welke gevolgen die ommekeer de komende maanden voor de aandelenmarkten kan hebben?

“

Onze interne economische analyse verwacht een heel langzame vertraging van de economie en daling van de inflatie. ”

De drijvende kracht achter die langverwachte kentering in de langetermijnrente (zo langverwacht 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 schatten welke richting de activiteit in de industrie in de toekomst zal uitgaan, liet een verrassende krimp van de werkgelegenheid en de nieuwe bestellingen zien, terwijl de effectieve banengroei lager uitviel dan verwacht en de stijging van het gemiddelde uurloon vertraagde.

De arbeidsmarkt is de sterkste schakel in de Amerikaanse economie en de 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 dat de economie uiteindelijk dan toch begint te vertragen, aan geloofwaardigheid wint.

Alleen dan kan de lange rente in de voetsporen treden van de inflatie, die de afgelopen twaalf maanden gestaag is gedaald. Als 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, vaart zou verliezen, zou dat 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.**

De verzwakking van de cijfers is hoogstwaarschijnlijk uitgesproken genoeg om de trend op de obligatie- en aandelenmarkten te keren. De afgelopen drie maanden waren obligaties na toch al twee jaar van koersdalingen namelijk verder teruggevallen, terwijl aandelen een correctie ondergingen. Alleen de allersterkste beursgenoteerde bedrijven hielden stand onder de algemene verwachting dat de stijgende rente de economie zou afremmen. 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 Amerikaanse S&P 500-index, zijn dit jaar gemiddeld bijna in waarde verdubbeld, terwijl de rest van de markt pas op de plaats heeft gemaakt.

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 onge-

twijfeld 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. **Het is ook niet uitgesloten dat de opkomende landen wat achterstand op de ontwikkelde economieën goedmaken dankzij een mogelijke verzwakking van de dollar.**

De kans lijkt dus reëel dat ook andere aandelen dan de 'Magnificent Seven' en gezondheidszorgbedrijven met geneesmiddelen tegen obesitas hoger koersen, al zal de verwachte daling van de rente ook de waardering van die ontegensprekelijk waardevolle grote groeibedrijven verder opdrijven. Beleggers zijn nu echter zo sterk geconcentreerd in een dermate klein aantal bedrijven dat voorzichtigheid

geboden is. De beste oplossing is een brede spreiding van de portefeuille. Als de omstandigheden zich daartoe lenen, is er geen reden om daarvan af te zien. De terugkeer van de economische cyclus vraagt om wendbaarheid.

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.