



Carmignac – Vooruitzichten voor de tweede helft van 2023

Auteur(s)
Raphaël Gallardo, Kevin Thozet

Gepubliceerd
26 Juni 2023

Lengte
4 r

Gezien de veerkracht van de economieën en de aanhoudende inflatie zullen de centrale banken in de tweede helft van 2023 niet van koers veranderen. Ze zullen de eindrente blijven opdrijven totdat de cijfers duidelijk aantonen dat er een recessie in de maak is.

Maar begin 2024 zal hun vastberaden houding door de politiek op de proef worden gesteld.

Wat het vastrentende universum betreft, zijn zowel de nominale als de reële rente van bedrijfsobligaties aantrekkelijk.

Wat aandelen betreft, wordt verwacht dat het wankel evenwicht op de markten zal aanhouden zolang de economie zonder in te storten vertraagt en de rente, en dus de aandelenkoersen, in bedwang worden gehouden door het huidige tempo van de desinflatie.

Gelet op de verzwakkende economie hebben we een voorkeur voor defensieve aandelen en sectoren.

Economische perspectieven – Raphaël Gallardo, Chief Economist



« De reële cyclus in ontwikkelde economieën is tot nu toe, ondanks de monetaire verkrapping, veerkrachtig gebleken dankzij de door de pandemie veroorzaakte veranderingen op het gebied van ondernemingsbestuur en fiscaal beheer. De kasbuffers die zich opstapelden in de particuliere en lokale overheidssector, de achterstallige orders en ruimere voorraadplanning, en de industriële beleidsvoering boden allemaal compensatie voor het effect van de ongebreidelde monetaire verkrapping.

Maar de centrale banken van de G10 zijn nog niet klaar. Door de aanhoudende looninflatie, dalende potentiële groei en lage risicopremies op aandelen kunnen ze dit jaar nog niet het einde van de verkrappingscyclus aankondigen.

Na een ogenschijnlijk 'onberispelijke' desinflatie tot 3% in de komende 12 maanden, zal de terugkeer naar de doelstelling van 2% niet zo soepel verlopen. Dat vereist een toename van de werkloosheid tot een niveau dat typerend is voor een recessie. Aangezien een eventuele terugkeer naar de inflatiedoelstelling, dat wil zeggen een recessiescenario of inkrimping van de marges, niet is ingeprijsd in de koersen van risicovolle activa, zou volatiliteit op de financiële markten de economische vertraging kunnen verergeren.

In 2024 zal de vastberadenheid van de centrale banken om het recept van Volcker te volgen op de proef worden gesteld. Aangezien ze het werkloosheidspercentage verder opdrijven, zullen centrale bankiers te maken krijgen met toenemende financiële stabiliteitsrisico's en steeds meer politieke druk. Als ze de controle over de recessieve trend verliezen, wordt fiscale dominantie in 2025 hun grootste zorg.

In China wordt de economie overtroefd door de geopolitiek. Het groeiemodel is vastgelopen, maar in plaats van het te proberen te repareren, is de regering de economie er volop op aan het voorbereiden om "extreme scenario's" te doorstaan. Monetaire en reglementaire versoepelingsmaatregelen zullen dit jaar niet volstaan om het risico van schuldeflatie af te wenden. We verwachten dat het begrotingsbeleid in het vierde kwartaal aanzienlijk zal worden versoepeld, zodat de wereldhandel begin 2024 weer kan aantrekken. »

Onze Beleggingsstrategie – Kevin Thozet, lid van het investment committee



Vastrentende waarden

« Voorlopig geven we de voorkeur aan obligaties van kernlanden met lange tot middellange looptijden (5 tot 10 jaar).

Aangezien het beleid van de centrale banken afhangt van de economische cijfers, moeten we ons op verschillende scenario's voorbereiden. Als de economische vertraging en het tempo van de desinflatie aanhouden, zal dat de rentevoeten over de hele lijn flink omlaagtrekken. Mocht de economie daarentegen nog meer tekenen van veerkracht vertonen, zou dit de centrale banken ertoe brengen de beleidsrente verder te verhogen, wat op zijn beurt zou wegen op de lange obligatierente, aangezien een verdere verkrapping van het monetair beleid de kans op een scherpe krimp van de economie vergroot.

De reële rente is ook aantrekkelijk, aangezien er aan de ene kant weinig tot geen verruiming is ingeprijsd voor de komende tijd en aan de andere kant de inflatieverwachtingen overdreven optimistisch zijn. »

Kredietmarkt: profiteer van de kloof!

« De strakkere kredietvoorwaarden als gevolg van het restrictieve monetair beleid en de tragere economische groei, zullen het aantal wanbetalingen waarschijnlijk doen toenemen. En toch zien zowel volgelingen van Schumpeter als waakzame beleggers in bedrijfsobligaties voordelen op lange termijn.

In de kredietspreads is een hoger wanbetalingspercentage ingeprijsd dan tijdens de periode van de wereldwijde financiële crisis en de eurocrisis. Dit is een aantrekkelijke divergentie, aangezien de risicokosten eindelijk gestegen zijn. Bedrijfsobligaties zullen naar verwachting een aantrekkelijk rendement opleveren dat vergelijkbaar is met het langetermijnrendement van de aandelenmarkten.»

Aandelen

« Op de markten heerst een wankel evenwicht. Zolang de economie vertraagt (zonder in te storten) en de desinflatie doorgaat in het huidige tempo, houdt dat de rentetarieven en de aandelenkoersen in bedwang.

Een daling van de volatiliteit (de VIX bereikte het laagste punt in drie jaar) door de correlatiecomponent is vaak bijzonder gunstig voor aandelenselectie. En gezien de economische vertraging ligt een voorkeur voor defensieve aandelen en sectoren voor de hand. Wij zien kansen in:

Gezondheidszorg: een combinatie van veerkracht op korte termijn en groeivoorzichten op lange termijn.

Consumptiegoederen: de aandacht zal verschuiven naar de lagere kostenbasis en hoe te profiteren van een ommekeer in het beleid (wanneer die er uiteindelijk komt), maar een rotatie van niet-cyclische naar duurzame consumptiegoederen is nog ver weg. De belangrijkste vraag is welke gevolgen de desinflatie, de economische vertraging en het risico op steeds meer prijzenoorlogen in de detailhandel zullen hebben voor de uitgaven.

Technologie: de ontwikkeling van AI en de verschuiving naar kostenbeheersing voegen diepte toe aan een sector die het redelijk lijkt te doen gezien de dalende langetermijnrente en de huidige groeivertraging.

Goud: de opkomst van een multipolaire wereld in combinatie met het risico van fiscale dominantie, is op lange termijn gunstig voor goud, dat een potentieel aantrekkelijke belegging is in een periode van geopolitieke onzekerheid en toenemende bezorgdheid over een recessie. »

Andere bronnen van diversificatie

« Obligaties van opkomende landen in lokale valuta's bieden zowel een hoge carry, gezien het niveau van de nominale rente, als een veelbelovende kapitaalgroei, gezien het niveau van de reële rente, mocht de groei lager uitkomen dan verwacht. Ze profiteren daarnaast van rugwind voor langetermijngroei. Bovendien is het segment relatief immuun voor de 'risk-on/risk-off'-bewegingen op de markt. »

[Lees meer: Correlatie als leidraad voor diversificatie](#)

Belangrijke wettelijke informatie

Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst.

De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen. Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager. De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op www.carmignac.com, of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. [Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 6 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"](#)

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICBE-richtlijn. De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.