

BRIEF VAN EDOUARD CARMIGNAC

17.04.2019



BRIEF VAN EDOUARD CARMIGNAC

Edouard Carmignac schrijft over actuele economische, politieke en maatschappelijke aangelegenheden.

Parijs, 16 april 2019

Geachte heer, geachte mevrouw,

In het sprookje van Lewis Carroll voelt Alice na haar wonderlijke reis naar Wonderland de onweerstaanbare drang om "Door de spiegel" te gaan om een betere kijk op de wereld te krijgen.

Door de recente ontwikkeling van de financiële markten zijn ook wij gedwongen ons blikveld te verbreden. Hoe valt het krachtige herstel van alle aandelenmarkten, gekoppeld aan de opleving van de obligatiemarkten sinds het begin van het jaar te verklaren, terwijl tegelijkertijd de groeivoorzichten verslechteren, met name voor ons Europeanen?

De forse daling van de aandelenmarkten in het vierde kwartaal werd niet alleen ingegeven door de

vrees voor een vertraging van de wereldwijde economische activiteit. Ze is echter aanzienlijk versterkt door de op handen zijnde verkrapping van de wereldwijde liquiditeit door de Fed, die het risico van een aantrekkende inflatie wil beperken en weer speelruimte wil creëren om een toekomstige conjunctuurdaling op te kunnen vangen.

Afgezien van het lovenswaardige streven om de vertragende Amerikaanse economie niet nog verder te belasten, heeft de plotse koerswijziging door Jerome Powell op 4 januari naar ons idee een belangrijke oorzaak: het besef dat **het inflatierisico in de ontwikkelde economieën is uitgebannen**, als we bedenken hoe groot de deflatiedruk is die wordt uitgeoefend door de mondialisering en de huidige technologische revolutie. In navolging van de Japanse nationale bank en de ECB zal de Fed door het voeren van een soepel monetair beleid proberen de Amerikaanse bedrijvigheid te ondersteunen en deze niet te ondermijnen door een sterke dollar.

Wat zijn de vooruitzichten voor vermogensbeheer in dit klimaat van trage groei en aanhoudend lage rente? Het obligatiebeheer zal te maken krijgen met de vermindering van de kredietkwaliteit als gevolg van de teruglopende economische activiteit en de dalende inflatie. Een steeds groter deel van de staatsschuld zal worden aangehouden door centrale banken en feitelijk nooit worden afgelost. Aan de obligatiebeheerteams de taak om de door deze scheefgroei geboden kansen te benutten, zowel op de obligatiemarkten als op de valutamarkten. Wat de aandelenbeheerteams betreft, zij moeten de schaarse bedrijven in kaart brengen die goede groeivoorzichten hebben, hun marges weten te beschermen en zullen bijgevolg profiteren van een waarderingpremie. De voorkeur zal hierbij, weinig verrassend, uitgaan naar technologiebedrijven, of traditionele bedrijven die nieuwe technologieën hebben geïntegreerd. Daarnaast selecteren we een aantal bedrijven uit de opkomende landen.

In de afgelopen jaren heb ik getracht teams samen te stellen die in staat zijn deze ingrijpende veranderingen het hoofd te bieden. Ik heb het volste vertrouwen in uw lange termijn interpretatie van deze eerste kwartaalcijfers.

Hoogachtend,



Edouard Carmignac

