

# BRIEF VAN EDOUARD CARMIGNAC

07.10.2022



## BRIEF VAN EDOUARD CARMIGNAC

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

Parijs, 6 oktober 2022

Geachte heer, mevrouw,

De extreme volatiliteit die de financiële markten dit jaar in haar greep heeft, roept bij velen van u wellicht een gevoel van vertwijfeling op, zoals Bob Dylan dat treffend onder woorden bracht:

"It's getting dark, too dark to see,  
I feel like I'm knockin' on heaven's door"

De onzekerheid op de markt is ontegensprekelijk beangstigend. In wezen is deze terug te brengen tot drie oorzaken, die uiteindelijk minder problematisch kunnen blijken dan gedacht:

• **De strijd van de centrale banken tegen de inflatie.** De plotselinge vertraging van de economie door de coronacrisis stuwde de beschikbare geldhoeveelheid wereldwijd naar ongeziene hoogten. Bovendien namen de begrotingsstimuli van overheden ongekende proporties aan. Dat het monetaire beleid vanaf begin dit jaar beetje bij beetje zou worden verkrappt, was dus te verwachten. Helaas deed de inval in Oekraïne de energie- en voedingsprijzen zo sterk stijgen dat de inflatie in de VS en Europa opliep tot bijna 10%, waardoor een sterk restrictief monetair beleid noodzakelijk werd. Federal Reserve-voorzitter Jerome Powell maakt er geen geheim van dat hij daarbij het risico op een recessie voor lief neemt. Hoe diep die moet snijden om de inflatieverwachtingen flink terug te dringen en de met name in de VS bijzonder krappe arbeidsmarkt af te koelen, is moeilijk te zeggen – sinds de coronacrisis zijn heel wat mensen gestopt met werken. De kans is echter reëel dat de komende maanden veel thuisblijvers opnieuw aan de slag gaan naarmate hun vrees om besmet te raken wegebt en de stijgende prijzen hun tijdens de pandemie opgepotte spaargeld en hun koopkracht aanvreten. We leven ook niet meer in de jaren 1980 van Paul Volcker. De tolerantie voor een economische neergang is verminderd en dat verkleint volgens ons de kans op een diepe recessie. Intussen zullen de Verenigde Staten, aangezien de Federal Reserve een duidelijk mandaat heeft om de inflatie te bedwingen, de wereldwijde liquiditeit en de prijzen van alle activa blijven drukken. Tegelijk zal de dollar verder oprukken.

• **De energiecrisis in Europa.** De schok is enorm. De extra energiekosten bedragen bijna 10% van het Europese bbp, maar zullen grotendeels worden opgevangen door de overheden. Bovendien is dankzij de aangelegde gasvoorraden, het gebruik van alternatieve energiebronnen en de stimuli om het verbruik te verminderen, het risico op tekorten tijdens de winter sterk afgenomen. Die maatregelen zijn echter onmogelijk vol te houden en het concurrentievermogen van de Europese economieën is ernstig in gevaar. Met de implosie van het Russische leger – die wij al in april voorzagen – komt er echter waarschijnlijk ook versneld een einde aan de heerschappij van Vladimir Poetin. Een verdere escalatie blijft zeker mogelijk, maar de kans op een paleisrevolutie groeit.

• **De vertraging van de Chinese economie.** China, dat al met een leeglopende vastgoedzeepbel kampte, heeft het zichzelf nog wat moeilijker gemaakt door een aanzienlijk deel van de bedrijvigheid stil te leggen met haar zero-covidbeleid, waardoor nu bijna 20% van de jongeren onder de 25 jaar werkloos is. Zal het land een andere koers varen nadat het Partijcongres deze maand Xi Jinping een nieuwe ambtstermijn heeft bezorgd, of is het wachten tot het Nationaal Volkscongres in maart volgend jaar? Een bijstelling van het beleid lijkt in elk geval onvermijdelijk en zal de ingedommelde Chinese economie wellicht snel weer wakker schudden.

Is het alomtegenwoordige pessimisme nu gerechtvaardigd of niet? Bekijken we de grootste bronnen van onzekerheid van naderbij, dan zien we in elk geval heel wat kansen. Tot de onzekerheid minstens deels is verdwenen, blijven we echter zeer nauwlettend toezien op het risicobeheer in onze portefeuilles.

Hoogachtend,



Edouard Carmignac

De hierboven verstrekte informatie mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd, verspreid of doorgegeven zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij. Het betreft hier geen lidmaatschap noch een beleggingsadvies. De hier verstrekte informatie is mogelijk niet volledig en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

