



## Een beheer op basis van sterke overtuigingen

December 2019



Auteur(s)  
Didier Saint-Georges

Gepubliceerd

9 December 2019

Lengte

3 minuten leestijd

De beleggers die zich zorgen maken over de toestand van de wereldeconomie reageerden dit najaar verheugd op het lang verwachte bericht dat de centrale banken de markten opnieuw zullen ondersteunen. 60% van de centrale banken in de wereld hebben in het derde kwartaal hun beleidsrente verlaagd: een synchronisatie die we sinds 2009 niet meer hadden gezien.

Dankzij deze maatregelen en de afnemende handelsspanningen tussen China en de Verenigde Staten konden de aandelenmarkten uiteindelijk door het glazen plafond breken, dat na de tegenslagen van 2018 was ontstaan. Uiteraard hebben wij onze blootstelling verhoogd om te profiteren van deze ontwikkeling. We hebben er echter wel voor gekozen om onze beleggingen in groeiende bedrijven met goede vooruitzichten te handhaven. **Deze sterke overtuiging verdient nadere uitleg.**

### De centrale banken richten zich op de markten

In de op financiering gebaseerde Amerikaanse economie zijn gunstige marktomstandigheden bevorderlijk voor de speelruimte van bedrijven en het vertrouwen van consumenten (die hun spaargeld vaker beleggen in financiële activa dan vastgoed), zij het dat het omgekeerde ook waar kan zijn. Daarom streeft de Amerikaanse centrale bank zonder scrupules naar een stijging van de indexen. Zo is de Fed een objectieve en trouwe bondgenoot van de markten geworden.

Met de centrale banken als beschermheer zaten de aandelenmarkten in de lift. Die stijging ging logischerwijs gepaard met een sectorrotatie ten gunste van cyclische sectoren en een lichte stijging van de rente. **We zijn allerminst overtuigd van het potentieel van deze cyclische opleving en mede daarom houden we vast aan onze 'groiegerichte' positionering.**

### De verboden recessie

Dankzij de steun van de centrale banken kunnen overheden hun overmatige schuldenlast handhaven en bedrijven ondanks hun lage rentabiliteit doorgaan met investeren. Daardoor wordt een recessie steeds ontoelaatbaarder, omdat er dan een schuldencrisis ontstaat. De markten zijn er opnieuw van uitgegaan dat de centrale banken maatregelen zullen nemen om een zachte landing van de wereldeconomie mogelijk te maken.

Hier hangt echter wel een prijskaartje aan: de economische groei wordt structureel zwak, de cycli steeds slapper en korter, en steeds minder bedrijven zijn in deze context in staat hun resultaten duurzaam te laten groeien. Naar die bedrijven gaat onze voorkeur uit.

### Liquiditeitszeepbel

Deze vlucht naar voren heeft geleid tot een soort algemene liquiditeitszeepbel, niet te verwarren met een speculatieve zeepbel. De markten worden momenteel niet aangedreven door winstbejag, maar meer door het feit dat spaarders zich genoodzaakt zien hun tegoeden op een voor hun acceptabel risiconiveau te beleggen om een redelijk rendement te behalen.

Dit blijkt uit de steeds grotere rendementsverschillen:

op de kredietmarkt groeit de kapitaalstroom naar emittenten van goede kwaliteit gestaag, terwijl bij de emittenten van slechte kwaliteit de eerste gevallen van wanbetaling zijn gesignaleerd.

Hetzelfde geldt voor de aandelenmarkten, waar de groeiaandelen van zeer goede kwaliteit ondanks het optimisme over de economische cyclus hun stijgende trend konden vasthouden, terwijl de goedkope cyclische aandelen te maken hebben met enorme strategische problemen.

**Deze liquiditeitszeepbel, zelfs wanneer deze aanhoudt en die de financiële markten steeds meer vervreemdt van de economische realiteit, heeft geen nadelige gevolgen voor het koersverloop van bedrijven met superieure resultaten. In tegendeel.**



## Teruglopende winsten

Door de huidige structurele vertraging, die gepaard gaat met economische mini-cycli, komt de economische rentabiliteit van bedrijven logischerwijs steeds meer onder druk te staan. De algemene winstgroei van Amerikaanse niet-financiële ondernemingen vertoont al tien jaar een dalende trend. In Europa en China doet zich een vergelijkbaar fenomeen voor.

**Het vermogen van een bedrijf om door de cycli heen zijn marge te behouden maakt dus meer dan ooit het verschil en is een reden te meer om vast te houden aan onze beleggingsstijl.**

## Verder vooruit kijken

Wij geloven heilig dat het selecteren van bedrijfsmodellen die in staat zijn hun winstgevendheid gedurende vijf tot tien jaar sterk te laten groeien de beste manier is om op lange termijn goed te presteren. Dergelijke modellen hebben zich perfect aangepast aan een omgeving van zwakke cycli en een over het algemeen matige economische groei.

We zijn ervan overtuigd dat de impact van de huidige technologische revolutie vergelijkbaar is met die van de industriële revolutie van de 19e eeuw en dus enorme kansen schept voor bedrijven die de toepassingen ervan te gelde weten te maken.

Daarbij denken we onder meer aan de volgende invalshoeken:

de grootschalige verkoop van smartphones heeft geleid tot een explosieve toename van bruikbare databases, waardoor kunstmatige intelligentie in snel tempo efficiënter wordt.

Door deze vooruitgang ontstaan op middellange termijn talloze mogelijkheden voor de toepassing van 'virtual reality'-software, met name in de gezondheidszorg, het onderwijs en videospelletjes.

De technologische revolutie zal ook onze consumptiepatronen en vervoerswijzen ingrijpend veranderen.

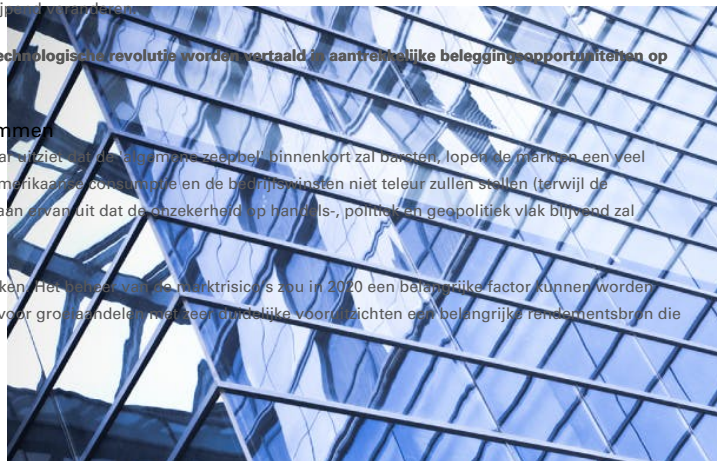
**Aan de hand van een zeer rigoureuze analyse kunnen al deze gevolgen van de huidige technologische revolutie worden vertaald in aantrekkelijke beleggingsopportuniteiten op lange termijn. Dat is precies de overtuiging waarop onze beleggingsstijl is gebaseerd.**

## Beheer van marktrisico's en langetermijnovertuigingen op elkaar afstemmen

2020 zal naar verwachting minder voorspoedig verlopen dan 2019. Hoewel het er niet naar uitziet dat de huidige 'zeepbel' binnenkort zal barsten, lopen de markten een veel groter gevaar mocht het misgaan. Een conjunctuurherstel in 2020 veronderstelt dat de Amerikaanse consumptie en de bedrijfswinsten niet teleur zullen stellen (terwijl de financieringsvoorwaarden ongunstiger worden en de banengroei afzwakt). Optimisten gaan ervan uit dat de onzekerheid op handels-, politiek en geopolitiek vlak bijvoord zal afnemen.

We betwijfelen ten zeerste of een dergelijke verbetering zich over de hele linie zal voltrekken. Het beheer van de marktrisico's zou in 2020 een belangrijke factor kunnen worden mochten we in zwaar weer terecht komen. In deze context is onze strategische voorkeur voor groothandel en twee andere diversifiërende voorzichten een belangrijke rendementsbron die naar onze mening te verkiezen is boven winstbejag op korte termijn.

Bron: Carmignac, Bloomberg, 29/11/2019



Dit document is reclamemateriaal. Dit artikel mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij. Het vormt geen inschrijvingsaanbod, noch een beleggingsadvies. De informatie in dit artikel kan onvolledig zijn en zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor toekomstig rendement. Verwijzingen naar bepaalde effecten 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.