



Krachten in evenwicht

April 2019



Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Gepubliceerd
2 April 2019

Lengte
2 r

Sinds begin maart zien we geen reden om onze voornaamste boodschap te wijzigen: de kettingbotsing van economische vertraging en monetaire verkrapping is niet langer aan de orde. De vertraging duurt voort, maar de centrale banken hebben het gevaar geroken en hun beleid in maart verder versoepeld.

De markten, die heen en weer geslingerd worden tussen de hoop op een krachtig economisch herstel "zoals in 2016" en de vrees dat we afkoersen op een recessie, lijken zich tevreden te stellen met het vooruitzicht van een matige economische bedrijvigheid in een stabiliseringsfase, hetgeen een nog altijd accommoderend monetair beleid waarborgt.

De vertraging van de wereldeconomie staat inmiddels buiten kijf

Buiten China blijft de wereldwijde groei vertragen, en de voorlopende conjunctuurindicatoren blijven over het algemeen ongunstig. De vorige maand door onze teams ter plaatse uitgevoerde inspectie bevestigt dat China er waarschijnlijk in zal slagen zijn economische groei te stabiliseren, met name in de industrie.

Met het oog op deze weliswaar onzekere situatie zijn de obligatie- en aandelenmarkten over het algemeen zeer voorzichtig gestemd ten aanzien van de economische vooruitzichten, temeer daar zich de eerste signalen aandienen die wijzen op een omslag, zij het vooralsnog zeer timide. Afgezien van de eerste concrete signalen die wijzen op stabilisering van de industriële bedrijvigheid in China is de ratio van door analisten naar beneden bijgestelde verwachtingen voor de bedrijfswinsten, doorgaans het overgrote gedeelte, licht afgenomen.

Marktvooruitzichten

Voor de markten is het nu zaak om te beoordelen in hoeverre het begrotings- en monetair beleid, dat inmiddels een positieve tegenkracht vormt, bij machte zal zijn om de economische vertraging een halt toe te roepen, of zelfs te keren, zoals in 2016.

Op begrotingsgebied is het beeld over het algemeen gemengd. Europa staat er vrij goed voor, vooral gezien de sociale druk in Frankrijk, het politieke tumult in Italië en de achteruitgang van de economische situatie in Duitsland. China zal naar verwachting fors investeren in infrastructuur en militair materieel, waarover de centrale overheid volledige zeggenschap heeft. De belastinghervorming van 2017 blijft de Amerikaanse economie ondersteunen, maar zal dit jaar vermoedelijk nog slechts 0,6 punten van het bbp vertegenwoordigen.

Ook op monetair vlak is het oordeel gematigd positief. Na de ommezwaai van de Amerikaanse Federal Reserve toont het gros van de andere centrale banken zich nu bereid indien nodig de touwtjes nog wat meer te laten vieren, zich daarbij baserend op alom zwakke inflatieverwachtingen. Duidelijk is echter dat de feitelijke speelruimte inmiddels uiterst beperkt is, in ieder geval op korte termijn.

Het scenario van een verdere verslechtering van de economie gedurende enkele maanden ligt dan ook voor de hand, hetgeen in ieder geval in eerste instantie vergezeld zal gaan van accommoderend, zij het niet bepaald doortastend, monetair beleid. Dit kan op korte termijn volstaan om het vertrouwen van de beurzen in een geleidelijk economisch herstel en een consolidatie van de obligatiemarkten te rechtvaardigen.

Zoals we vorige maand aangaven, zullen evenwichtig samengestelde portefeuilles, met een iets groter aandeel van cyclische waarden, en de selectie van effecten met goede vooruitzichten in de komende maanden nóg bepalender worden voor het rendement van onze fondsen, tenzij zich een externe politieke schok voordoet.

Op middellange termijn

2018 herinnerde ons eraan hoe afhankelijk aandelenmarkten zijn geworden van het vertrouwen in het vermogen van de centrale banken om beleggers de liquiditeiten te verschaffen waar ze om vragen. Deze 'geldverslaving' doet de vraag rijzen hoe geloofwaardig centrale banken nog zijn. Vanuit dit oogpunt is het bijzonder onaangenaam dat het optimisme van de aandelenmarkten momenteel deels wordt ingegeven door het herhaalde onvermogen van de centrale banken om de inflatieverwachtingen op een aanvaardbaar niveau te verankeren, waardoor beleggers erop gokken dat centrale banken tot in lengte van dagen een reflatiebeleid zullen voeren.

De vooralsnog zeer voorzichtige positionering van de markten laat ruimte voor het nemen van risico's op korte termijn, temeer daar we in de afgelopen weken de eerste tekenen die wijzen op economische stabilisering hebben ontwaard. Maar het evenwicht op de financiële markten, en met name de valutamarkten, is kwetsbaar en noopt tot de nodige waakzaamheid op middellange termijn.

Bron: Bloomberg, 01/04/2019

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.