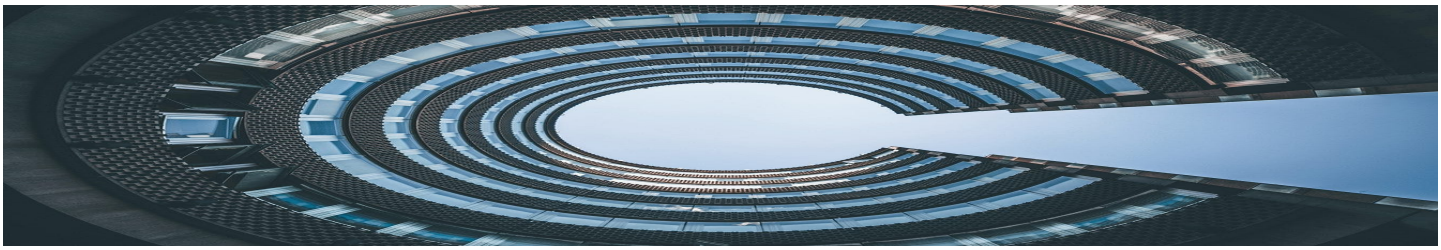

Ons maandelijks beleggingsoverzicht: juli 2022

Auteur(s)
Kevin Thozet

Gepubliceerd
10 Augustus 2022

Len

Een hete zomer

De zomervakantie was weliswaar in volle gang, maar juli was op zijn zachtst gezegd een veelbewogen maand. In de westerse landen leken de centrale banken steeds meer geneigd het monetair beleid in hoog tempo te gaan verkrappen. De Amerikaanse Federal Reserve verhoogde de rente voor de tweede maand op rij met 75 basispunten, de Canadese centrale bank voerde een verhoging van een volle procent door en in Australië zagen we de derde renteverhoging van 50 basispunten op rij. De Europese Centrale Bank verraste de markten met een verhoging van 50 basispunten (terwijl er 25 bp verwacht werd). Deze onverwachte stap werd genomen terwijl de Europese economie staat te wankelen. De afgelopen maand heeft Rusland de gasleveringen aan Europese landen fors teruggeschroefd, waardoor de gasprijs de hoogte in schoot. In Italië bood premier Mario Draghi zijn ontslag aan vanwege verdeeldheid in zijn kabinet, waardoor de politieke onzekerheid in de regio verder opflakkerde. Bovendien vertoont de Europese groei scheuren. Zo staat de samengestelde PMI lager dan 50, wat impliceert dat de economische bedrijvigheid gaat krimpen. In de VS bevestigden de bbp-cijfers aan het einde van de maand dat het land zich in het eerste halfjaar in een technische recessie bevond. De concreetste hoop die aan de horizon gloort, is afkomstig van een gezonde arbeidsmarkt en enigszins gezonde consumptie (voornamelijk wat betreft dienstverlening). Maar deze 'positieve factoren' gaan doorgaans ook gepaard met aanhoudende inflatie en, ondanks de economische krimp, verdere beleidsverstrengingen tot een verkrappend beleid, en dat terwijl de Amerikaanse economie niet meer zo sterk staat.

Slecht nieuws is goed nieuws

Hoewel het nieuws en actuele indicatoren op volatiliteit wijzen, hebben risicovolle activa globaal genomen een positieve maand juli achter de rug. Het heeft een half jaar geduurd voordat de markten de monetair-beleidsomslag hebben kunnen verteren, zoals blijkt uit de chaos in het eerste halfjaar, vooral op de obligatiemarkten. Sinds juli lijken beleggers ervan overtuigd dat het gros van de geplande beleidsverstrengingen al vroeg in de cyclus komt, overeenkomstig de 'whatever it takes'-aanpak die het hele jaar werd benadrukt. Als gevolg daarvan konden de markten hun blik lostrekken van de inflatiecijfers, die in decennia niet meer zo hoog zijn geweest, en zagen ze een klimaat waarin de prijzen waarschijnlijk blijven stijgen (wel langzamer dan eerst), maar waar de groei veel trager zal verlopen. De markten gaan er blijkbaar van uit dat de centrale banken minder zullen moeten verkrappen dan ze eerst verwachtten en de rente in 2023 weer zullen verhogen zodra de neergang uitgesprokener wordt en de inflatie eindelijk onder controle is. Dat is een mogelijke verklaring voor het bijzondere fenomeen 'slecht nieuws is goed nieuws' dat we in juli zagen: negatieve cijfers zouden dan namelijk betekenen dat we dichter bij een beleidsomslag zouden staan, wat op zijn beurt gunstig uitpakte voor risicovolle activa. Een extreem bearish sentiment en positionering droegen daar ook zeker toe bij.

Waarom we voorzichtig blijven

In onze ogen onderschatten de markten hoelang we nog met de inflatiedruk zullen zitten en welke impact dat heeft op de lengte van de verkrappingscyclus. In de VS vertraagt de vastgoedmarkt doordat huisvesting steeds minder betaalbaar wordt (als gevolg van een stijging van zowel de huizenprijzen als de hypotheekrente). Dat stuwt ook de huurprijzen hoger en in het verlengde daarvan ook het algemene prijsniveau voor consumenten. Ook Europa heeft voorlopig nog steeds met prijsstijgingen te kampen vanwege een gebrek aan investeringen in de vorige grondstoffencyclus, een tekort aan aardgas, fiscaal populisme en een dreigende loon-prijsspiraal. Ondertussen gooit een sterke Amerikaanse dollar nog meer olie op het inflatievuur, zowel in Europa als in opkomende landen. Als gevolg daarvan zijn we over het algemeen voorzichtig gepositioneerd, concreet met een lage aandelenblootstelling, kredietbeschermingen en een hoge cashpositie.

Voor actieve beleggingsbeheerders is er echter reden te over om positief te zijn over het huidige klimaat. De aandelenmarkten, waar de waarderingen zijn gedaald vanwege de opgelopen rente, zullen nu waarschijnlijk worden aangedreven door de winstcijfers. Dat biedt kansen voor fundamentele bottom-up-aandelenselectie. De kredietmarkten blijven hoogstwaarschijnlijk volatiel, maar een aantal idiosyncratische kansen biedt voldoende carry om daarvoor te compenseren, zelfs als de vooruitzichten pessimistisch uitvallen.

Ons aandelensegment bestaat uit een evenwichtige mix van kwaliteitsbeleggingen in defensieve sectoren zoals basisconsumptiegoederen en gezondheidszorg – onlangs nog aangevuld met een nieuwe positie in Centene (een zorgbedrijf onder Amerikaans beheer). Verder hebben we beleggingen in energiebedrijven, die in de woorden van Olivier Le Peuch, CEO van Schlumberger, "een wezenlijk keerpunt vormden" terwijl de exploratie-activiteit over de hele wereld explosief toenam. We hebben onze blootstelling aan China aanzienlijk opgehoogd, omdat het land er beter voorstaat dan opkomende én ontwikkelde landen: de inflatie is er onder controle en er ligt een verruimende beleidsmix in het verschiet. Onze blootstelling aan vastrentende waarden is gespreid over marktsegmenten en landen. We hebben onze koers afgesteld op het vooruitzicht van tragere groei met een mix van high-yield- en investment-grade-bedrijfsobligaties, hoofdzakelijk uit de sectoren financiële instellingen en energie, schuldpapier uit opkomende landen die grondstoffen exporteren of profiteren van een gunstige onshoring-dynamiek en staatsobligaties van kernlanden. Christine Lagarde kondigde een mechanisme aan om de volatiliteit van de rente op staatsobligaties van perifere eurolanden te kunnen beteugelen – het Transmission Protection Instrument – maar omdat details ontbreken en de verkrapping wordt voortgezet, blijven we onze posities in Italiaans schuldpapier afdekken.

Lees onze recentste marktanalyses

Klik hier

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.