



Reizen door een onbekend land



Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Gepubliceerd
8 Juli 2020

Lengte
3 minuten leestijd

Beleggers zijn gewend om met onzekerheid om te gaan. Het is een essentieel onderdeel van de markten, die worden voortgedreven door hypothetische toekomstverwachtingen. Niettemin heeft die onzekerheid de afgelopen zes maanden in meerdere opzichten een totaal ander gezicht gekregen. In plaats van ons te laten afschrikken, denken we dat het mogelijk is om die onzekerheid rationeel te analyseren en te peilen. Dat is waar het bij risicobeheer allemaal om draait.

De logica van de markten



Sinds het begin van het jaar zijn de aandelenmarkten eerst getuige geweest van de enorme economische schok die de maatregelen ter bestrijding van de pandemie hebben veroorzaakt, en vervolgens van het ongekende optreden van de overheden, die hun tekorten hebben laten ophopen, en van de centrale banken, die deze tekorten hebben gefinancierd. Door de enorme discrepantie tussen de reële economie en de financiële markten zijn veel beleggers terecht wantrouwig geworden.

Toch zou het huidige gedrag van de markten ons niet moeten verrassen. Het volgt een logica die al tien jaar dezelfde is en berust op drie hoofdargumenten:

- 1) De zwakke reële vraag van de consument sluit elk risico van olopende consumptieprijzen uit. De inflatie die het gevolg is van de monetaire verruiming richt zich derhalve op de prijs van financiële activa.
- 2) De alomtegenwoordige onzekerheid houdt de centrale banken in een staat van paraatheid, waardoor beleggers erop vertrouwen dat ze indien nodig meteen zullen ingrijpen.
- 3) De overwegend sceptische en dus voorzichtige houding van beleggers voorkomt het ontstaan van zeepbellen en biedt daardoor ondersteuning aan de markten.

Deze conjuncturele onzekerheid die de markten zo goed hebben geleerd te bedwingen, maskeert nu echter de toekomst van andere, veel grotere risico's. Het lijkt ons niet te vroeg om die mee te nemen in onze overwegingen, aangezien we ze niet kunnen wegcijferen.

Onzekerheid op het vlak van gezondheid

Een belangrijke onzekere factor betreft de volksgezondheid: het hardnekkige karakter van de pandemie, het gebrek aan effectieve maatregelen, de verspreiding van de ziekte, en zelfs de mogelijkheid van een wereldwijde heropleving, creëert een radicaal nieuwe context.

Complete economische sectoren zullen zich moeten aanpassen aan duurzame veranderingen in de manier waarop consumenten zich informeren, zich vermaken en consumeren. De aanpassing aan deze grondige veranderingen zou bepaalde sectoren, traditionele media, kunst, bioscience, kunststof, onder druk kunnen zetten en in andere sectoren juist een versnelling van de winstgroei in de hand kunnen werken (stijgende energievraag, groei van de computerindustrie, andere manieren om media-inhoud te produceren en te consumeren, etc.).

Deze overwegingen zijn al weerspiegeld in de thematische en sectorale positionering van onze portfolies en blijven de komende maanden een onderwerp van reflectie.



Economische onzekerheid

De tweede grote onzekerheid heeft betrekking op de gevolgen van de kolossale begrotingstekorten, die de schuldquotes doen toenemen in een context van uiterst precare economische groei.

Het centrale scenario dat wordt gehanteerd door de markten is dat de wereldeconomie momenteel op weg is naar een algemene "japanisering", met zwakke groei en een torenhoge schuldenlast, een combinatie die ontstaat door een zeer hoge spaarquote en het feit dat de balansen van de centrale banken worden overstelpt met overheidsschulden (en binnenkort ook schulden van de particuliere sector).

De hypothese dat de rente zeer laag blijft, een cruciale voorwaarde voor het voortbestaan van een dergelijke situatie, is geloofwaardig door de zwakke productie (vergeleken met de productiecapaciteit), hetgeen elk risico van een vraaggestuurde inflatie uitsluit.

Een ander vermeldenswaardig fenomeen is de spectaculaire terugkeer van de verzorgingsstaat.

Een grote meerderheid van de Amerikaanse bevolking heeft niet voldoende inkomsten om uit voorzorg een spaartegoed op te bouwen, terwijl de beurskoersen opnieuw tot grote hoogten zijn gestegen. De toenemende ongelijkheid lokt steeds meer sociale protesten uit, hetgeen vooral na de komende Amerikaanse presidentsverkiezingen de weg zou kunnen effenen voor een interventionisme dat nadrukkelijk gericht zal zijn op het versterken van de publieke sector en een veel bredere herverdeling van de geproduceerde welvaart.

In Europa is geen enkel land in staat om de uitdaging van behoud van groei in een aanzienlijk verzwakte wereld alleen aan te gaan. Door deze constatering is Duitsland meer dan ooit voorstander van Europese integratie en dus meer cohesie in de eurozone. De noodzaak van groei zou daarnaast veel van de bedenkingen kunnen wegnemen die de financiering van grote investeringsprogramma's tot dusver in de weg stonden, met name op het cruciale gebied van milieubescherming. De noodzaak van integratie, vooral in Europa, en de grootschalige opkomst van verantwoorde investeringen zijn dus thema's die door de omstandigheden zijn versterkt en die we hebben geïntegreerd in de opbouw van onze portefeuilles.

Op een termijn die voorsnog moeilijk in te schatten is, dreigt het vertrouwen in de valuta's echter te gaan bepalen hoe ver we hierin zullen gaan. Wantrouwen tegen de grote valuta's ligt de loer, en naar ons idee is het zaak dit risico te beheersen. Om die reden handhaven we een laag wisselkoersrisico in onze portefeuilles, en onze posities in goudwaarden sluiten aan op een 'limietscenario' voor papieren valuta's.

Net als elk groot trauma brengt deze gezondheids crisis, die is gemuteerd in een economische crisis, zwakke plekken op een gepoldeze manier aan het licht. Ze benadrukt de waarde en noodzaak van een robuust risicobeheer. Ook fungeert ze op vele manieren als een enorme versneller van de ontwikkeling van de geschiedenis. In deze context zien de spelers die het best zijn aangepast aan deze nieuwe dynamiek hun positie nog sterker worden. De komende maanden zal het aan beleggers worden om de verwachte instabiliteit van de markten het hoofd te bieden en ons tegelijkertijd te blijven concentreren op de winnaars van morgen.

Bron: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2020

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.

