



Wat als de inflatie niet van tijdelijke aard blijkt te zijn ...

Gepubliceerd

25 November 2021

Lengte

4 minuten leestijd



Frédéric Leroux, lid van het comité voor strategische beleggingen van Carmignac, waarschuwt voor een alternatief scenario, namelijk dat de inflatie aanhoudt en de rente over de hele linie gaat stijgen, wat aanzienlijke gevolgen zou kunnen hebben voor beleggers – al is de kans daarop vooralsnog klein.

Wat denkt u van de inflatie, die nog steeds een essentieel punt van zorg is voor beleggers, spaarders en consumenten?

Frédéric Leroux: Op dit moment verwachten beleggers dat de inflatie slechts van tijdelijke aard is. Er is echter een **alternatief scenario**, dat in de hand wordt gewerkt door de prijsstijging aan beide zijden van de Atlantische Oceaan als gevolg van het herstel van de wereldeconomie, en de loonontwikkeling in de Verenigde Staten, die voor bepaalde banen waarschijnlijk een stijging zal laten zien. De inflatie is mogelijk niet van tijdelijk aard en zal juist langer aanhouden, in combinatie met een algemene rentestijging. Hoewel de kans op een dergelijk bedreigend scenario nog steeds klein is, zou dat aanzienlijke gevolgen voor beleggers kunnen hebben.

In welke zin?

F.L.: Als er effectief een einde komt aan de hardnekkige desinflatie, moeten we afrekenen met de reflexen die we de afgelopen decennia als belegger hebben verworven en zullen we ons moeten aanpassen aan een nieuwe omgeving, omdat het voor de hand ligt dat een dergelijk scenario gevolgen zal hebben voor de waardering van bepaalde aandelen, de goudprijs en de vastgoedmarkt. Maar nogmaals, het blijft een alternatief scenario. Bovendien beginnen verschillende centrale banken – wiens rol het is om de economische activiteit te reguleren – in te grijpen om te voorkomen dat dit scenario werkelijkheid wordt.

Wat hebben ze gedaan om de inflatieverwachtingen van beleggers te verlagen?

F.L.: Verscheidene centrale banken van grondstoffenexporterende landen en opkomende landen hebben de afgelopen weken al renteverhogingen doorgevoerd. De Amerikaanse Federal Reserve (Fed) heeft aangekondigd dat ze haar aankopen van financiële activa, waartoe enkele jaren geleden werd besloten om de economie te ondersteunen, gaat verminderen en stelde in het vooruitzicht dat de rentetarieven in de loop van volgend jaar zullen worden verhoogd. Door vooraf kenbaar te maken wat de centrale bank van plan is, in welke verhoudingen en in welk tempo, heeft voorzitter Jerome Powell duidelijk aangegeven dat hij vooral wil voorkomen dat de financiële markten worden verrast.

Terwijl diezelfde voorzitter van de Fed herhaaldelijk heeft gezegd dat de inflatie slechts van voorbijgaande aard is ...

F.L.: Precies. Als we hem mogen geloven, lijkt het vrijwel zeker dat de economische situatie niet plotseling een onverwachte wending zal nemen die zijn plannen zou verstoren en beleggers zou verrassen. Wij zouden daar graag net zo zeker van willen zijn als Powell, maar we moeten beseffen dat we het tijdelijke karakter van de Amerikaanse inflatie – die momenteel boven de 6% ligt – in twijfel beginnen te trekken vanwege de tekorten in verschillende sectoren (kwalitatieve, pers. naar 2021) en veranderingen op het gebied van werkgedrag.

Wat bedoelt u met 'veranderingen'?

F.L.: Door het spaargeld dat de afgelopen 18 maanden is opgebouwd, de stijging van de Amerikaanse aandelenmarkt en de vastlooptariefen, en de behoefte aan een 'betere levenskwaliteit' overweegt een deel van de Amerikaanse huishoudens om met vervroegd pensioen te gaan, of om te baan verkeer van de leden van het huishouden op te zoeken of een baan te zoeken die qua werktijden minder beperkingen met zich meebrengt. En aangezien het aantal vacatures een recordhoogte nadert en de salarissen op een aantrekkelijk niveau liggen, bevinden de werknemers zich in een sterke positie bij het onderhandelen van hun loon (wat we decennialang niet hebben gezien), wat de prijsstijging zou moeten aanwakkeren. Daarnaast zijn er nog twee andere potentiële inflatiefactoren.

Welke?

F.L.: De eerste heeft te maken met het feit dat bepaalde landen extra koopkracht aan de huishoudens hebben verstrekt, zoals de cheque die de regering Trump heeft verstuurd om de gezondheidscrisis het hoofd te bieden, ook aan mensen die toch al de neiging hebben om te consumeren. Een tweede aanval is de inflatie die voortvloeit uit het gevolg van de gedwongen energietransitie, die kan leiden tot een structurele stijging van de gas- en olieprijsen doordat de investeringen in fossiele brandstoffen omlaaggaan, terwijl het nog jaren gaat duren voordat deze vervangen zijn door andere energiebronnen.

Toch reageerden de markten positief op de aankondigingen van de Fed ...

F.L.: Zeker, maar dat zou dus wel eens een zorgelijke ontwikkeling kunnen blijken. Ondanks de zeer gespannen economische context van dit moment, zijn beleggers van mening dat de economie niet is afgedwaald van het pad dat ze tientallen jaren geleden is ingeslagen, oftewel het pad van een structureel lage inflatie die te zwak is om plotseling weer omhoog te schieten, waardoor de rente permanent op een laag niveau kan worden gehouden, wat bevorderlijk is voor de schuldenlast en een laag groeitempo.

Waarom is dat een zorgwekkende ontwikkeling?

F.L.: Als de centrale banken de rente te snel gaan verhogen, zou dat resulteren in een aanzienlijke vertraging van de wereldeconomie omdat de schuldenlast zo hoog is. En in het tegenovergestelde geval van een te slap of te traag optreden van de centrale banken, een scenario waar beleggers niet echt rekening mee lijken te houden, zou de inflatie zich lange tijd op een hoog niveau kunnen handhaven. En bij een zwakkere wereldwijde groei zouden de negatieve gevolgen van een aanhoudende inflatie voor de financiële markten groter zijn dan de positieve impact van een geleidelijke afname van de prijsstijgingen.

Wat zullen volgens u de gevolgen zijn voor de aandelenmarkten?

F.L.: Als de inflatie geleidelijk weer gaat dalen wanneer de huidige tekorten tot het verleden behoren en de groei niet instort, zal de positieve trend op de aandelenmarkten waarschijnlijk aanhouden, waarbij groeiaandelen met goede vooruitzichten de koppositie zullen behouden. En als de centrale banken er niet in zouden slagen de situatie onder controle te krijgen en de economie dus sterker vertraagt dan verwacht, zouden diezelfde groeiaandelen met goede vooruitzichten nog steeds beter presteren dan de brede markt. Alleen als er een echte recessie komt, zullen aandelen met het meest defensieve profiel, dat wil zeggen bedrijven waarvan de activiteiten het minst worden getroffen door een verslechtering van de economische situatie, goed presteren.

En wat gebeurt er als de inflatie langer aanhoudt?

F.L.: De periode die het meest overeenkomt met dat scenario, is de zogenaamde 'Nifty Fifty'-periode, die liep van het midden van de jaren zestig tot het begin van de jaren zeventig, toen de eerste olieschok (1973) een einde maakte aan de stijging van de aandelenkoersen. Hoewel de inflatie rond 1965 geleidelijk begon te stijgen, waardoor de rente ook omhoogging, waren de sterke groeiaandelen van die tijd tot op zekere hoogte zeer gewild: Digital Equipment (technologie), Disney (vrije tijd), Eli Lilly (gezondheid), Kodak (consumptiegoederen) en General Electric (industriële concerns). Deze aandelen werden de 'Nifty Fifty' genoemd, ongeveer vijftig 'geweldige' bedrijven die de inflatie het hoofd konden bieden.

Alweer groeiaandelen met goede vooruitzichten ...

F.L.: Inderdaad. Let wel, het scenario van een aanhoudende inflatie is in dit stadium niet meer dan een alternatief scenario en zal dat ook blijven totdat er meer duidelijkheid komt over de vraag of de hoge looninflatie van structurele aard is. De relatieve waarde van de categorie van sterke groeibedrijven is echter aanzienlijk, omdat ze een model bieden dat bestand lijkt te zijn tegen alle scenario's die we vandaag kunnen verwachten.

[Lees onze recentste marktanalyses](#)

¹Aandelen van bedrijven die erin slagen om onafhankelijk van de economische groei hun winst te laten groeien
Bron: Carmignac, Bloomberg, 12/11/2021



Dit document is reclamemateriaal. Dit artikel mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van de uitgever. Het is niet bedoeld als inschrijvingsaanbod, noch een beleggingsadvies. De informatie in dit artikel kan onvolledig zijn en zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Carmignac kan geen aansprakelijkheid aanvaarden en biedt geen garantie voor toekomstig rendement. Verwijzingen naar bepaalde effecten of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die mogelijk worden gedaan door Carmignac of zijn dochterondernemingen en zijn niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreiding van informatie. Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

