

HET VIRUS EN DE RUBICON

11/01/2021 | DIDIER SAINT-GEORGES



De meeste beleggers hebben goed begrepen dat zij dankzij het buitengewoon verruimende monetair beleid en de start van de vaccinatiecampagne tegen COVID-19 mogen vooruitlopen op het zeer positieve effect op de aandelenmarkten van een economisch herstel binnen enkele maanden.

Dat verklaart het brede optimisme dat er vandaag heerst, maar roept ook herinneringen op aan de bedenking waarmee wij Carmignac's Note van januari 2020 besloten: "de markten zitten nog in de roes van de eindejaarsrally en worden daardoor steeds kwetsbaarder".

Dat beleggers bij de start van dit jaar massaal voor dezelfde positionering kiezen, baart ons dan ook zorgen. Op korte termijn staan wij weliswaar positief tegenover aandelen, maar op middellange termijn houden wij in onze strategische overwegingen rekening met het op handen zijnde spanningsveld tussen het economisch gunstige effect van een Amerikaanse Democratische meerderheid met een uitgebreid programma van begrotingsstimuli en de scheeftrekkingen die dat vooruitzicht kan teweegbrengen. 2021 zou voor de markten wel eens een complexer jaar kunnen worden dan de meesten lijken aan te nemen.

DE REALITEIT IS IETS WAAR WE TEGENAAN BOTSSEN (JACQUES LACAN)

De aankondiging van de eerste vaccins in november en de start van de vaccinaties hebben op de markten terecht een nieuwe fase ingeluid: een voorafname op het einde van de crisis. Wanneer de vaccinatiecampagnes op kruissnelheid komen, kunnen consumenten opnieuw het vertrouwen (en de toestemming) krijgen om aan hun verlangens toe te geven en het geld te laten rollen.

Het traject naar die bevrijding verloopt voorlopig echter bijzonder moeizaam. Door logistieke problemen, terughoudendheid bij de bevolking tegenover vaccinatie, moeilijke keuzes over wie voorrang krijgt, tempoverschillen tussen landen en de komst van nieuwe varianten van het virus, schuift het tijdstip waarop het leven zijn normale gang kan hervatten steeds verder op in de toekomst. Daardoor stijgt ook het gevaar dat de lockdownmaatregelen opnieuw worden verstrengd en duurt deze nieuwe, nog steeds zeer moeilijke fase langer.

Voor de ontwikkeling van de markten hoeft dat niet per se een risico te zijn, zolang de overheden en centrale banken voor de nodige steun blijven zorgen, maar het sterkt ons in onze overtuiging om bij de samenstelling van portefeuilles te blijven kiezen voor aandelen met goed voorspelbare resultaten.

UITZICHT OP EEN OMMEKEER OP DE MARKTEN OP MIDDELLANGE TERMIJN

Dat de Amerikaanse Senaat in Democratische handen terechtkomt, heeft een debat op gang gebracht over het inflatierisico, dat door een daling van de dollar zou toenemen. En hoe de inflatie zich zal ontwikkelen is vandaag bepalend voor alles, van de rente tot de waardering van aandelen. Dit onderwerp verdient dus enige aandacht.

Het lijkt geen twijfel dat de Democraten zullen eisen dat de door Joe Biden beloofde maatregelen, ook de 'progressiefste' daarvan, worden uitgevoerd. Laat ons echter niet vergeten dat voor elke stemming de steun van de gematigde verkozenen nodig is. De kans is dus klein dat de radicaalste maatregelen uit het economische programma erdoor komen, maar wij verwachten in 2021 wel een nieuw omvangrijk pakket budgettaire stimuli.

Bovendien blijven de demografie en de technologische disruptie grote, structurele deflatoire krachten. Wij achten het risico dan ook beperkt dat de inflatie in 2021 aantrekt met meer dan een aanzienlijk, maar per definitie tijdelijk basiseffect.

Dat zegt evenwel niets over de trend op lange termijn. Overheden en centrale banken, met name in de Verenigde Staten, zijn in 2020 de Rubicon overgestoken. Het wordt zowel politiek als maatschappelijk aartsmoeilijk om de – al ver gevorderde – trend van groeiende inmenging van de overheid in het economische leven te keren.

De Democratische meerderheid in het Congres vergroot ontegensprekelijk de kans dat het inmiddels veertig jaar geleden in het 'Reagan-Thatcher'-tijdperk geïntroduceerde economische model van deregulering, lagere belastingdruk en een zich terugtrekkende overheid, blijvend onder vuur komt te liggen. De volgende Amerikaanse minister van Financiën, Janet Yellen, heeft nooit onder stoelen of banken gestoken dat zij wat dat betreft een bijzonder keynesiaanse mening is toegedaan. Die nieuwe kijk op groei kan logischerwijze leiden tot een beleid dat er bewust voor kiest om een groter deel van de geproduceerde welvaart naar de lonen te laten vloeien. Zo'n herijking zou een kentering van de trend in productiviteit en inflatie in de hand werken. Daar moeten we ons op voorbereiden, vandaar onze posities in enkele conjunctuurgevoelige sectoren in de Verenigde Staten en in goudmijnen.

Een veertig jaar oude ontwikkeling verdient echter het voordeel van de twijfel, dus voorlopig focussen we ons vooral op de imminente economische onzekerheid, in het bijzonder in Europa. Tot slot merken we op dat in 2020 één land inging tegen de algemene trend om de vlucht vooruit te nemen: China. Dat heeft niet alleen de pandemie goed aangepakt en van ongebreidelde geldcreatie afgezien, maar heeft noodgedwongen ook geleerd om zich 'los te koppelen' van de Verenigde Staten. In China vinden wij vandaag een groot deel van de beleggingen die ons kunnen overtuigen.

Ook in 2021, dat een complex en dus kansrijk jaar belooft te worden, zullen evenwichtige portefeuilles en een resolute keuze voor actief beheer wellicht weer waardevolle wapens voor onze fondsen blijken.

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.