

VOORUITZICHTEN VAN CARMIGNAC VOOR 2024: NA DE WEERSTAND KOMT NU DE AFREKENING

05/12/2023 | RAPHAËL GALLARDO, KEVIN THOZET

OVERZICHT

- In de eerste helft van 2024 zal de wereldeconomie de reële-renteschok naar verwachting het hoofd kunnen blijven bieden, maar in de tweede helft van het jaar zullen de buffers opraken en zal de recessie eindelijk toeslaan.
- Doordat de schuldverhoging na de coronacrisis op een halterstrategie is gaan lijken als gevolg van de oplopende staatsschulden en ondoorzichtige constructies met particulier kapitaal, zijn de financiële markten zich des te minder bewust van het onderliggende cyclische risico.
- Immigratie en de veerkrachtige activaprijzen (woningen, aandelen) waren tot nu toe de belangrijkste pijlers van de zachte landing. Maar populistische politici zullen daar handig op inspelen en een inflatieverhogend beleid gaan voeren zodra ze de kans krijgen.
- In China zouden de gespreide fasen van fiscale stimulering en liquiditeitsinjecties voldoende moeten zijn om de groei in het eerste halfjaar te stabiliseren, al kan dit stapsgewijze beleid het risico van schuldeflatie niet wegnemen. Er is een holistische oplossing nodig voor de hoge schuldenlast, maar die wordt om politieke redenen tegengewerkt.
- In de huidige dualistische situatie die is ontstaan door de historisch hoge beleidsrente en de terugkeer van het prijsvormingsmechanisme, is het selecteren van staatsobligaties met de juiste looptijden net zo belangrijk als het voorspellen van de marktrichting.
- Gemeten naar hun risicogewogen rendement behouden de kredietmarkten hun koppositie, maar door de macro-economische tegenwind in het tweede halfjaar zal de obligatieselectie een nog grotere rol gaan spelen.
- Men verwacht een diversificatie van de rendementsbronnen van aandelen, waardoor een meer gedetailleerde factorallocatie nodig is bij het samenstellen van een portefeuille. Winstgroei is een sterke rendementsbron van aandelen, maar de volatiliteit van die winsten zal ook een belangrijke rol spelen.
- Die diversificatie zal bij uitstek zichtbaar worden in de opkomende markten, dankzij de lagere Amerikaanse dollar en de stabilisatie van de Chinese economie.

FOCUS OP DE ECONOMIE – RAPHAËL GALLARDO, CHIEF ECONOMIST



"De ontwikkelde economieën bleken opmerkelijk veerkrachtig ondanks de sinds 2022 scherp gestegen reële rente (die zou moeten uitmonden in een normalisering van de Japanse rente in 2024). Wij geloven echter niet in de neutrale rentevisie van 'hoger voor altijd'. We denken eerder dat de transmissie van de renteschok naar de economieën wordt vertraagd door tijdelijke factoren die in de loop van 2024 zullen verdwijnen. De "zachte landing" zou dus moeten aanhouden in de eerste helft van 2024, gevolgd door een recessie in de tweede helft van het jaar, om te beginnen in de VS."

"In de VS en Europa wordt de recessietrend voornamelijk gedreven door de lagere winstmarges en dat is nu al zichtbaar in een daling van het aantal vaste arbeidsplaatsen en een stijging van de wanbetalingen bij zowel bedrijven als huishoudens. Die ontwikkeling wordt echter afgeremd door exogene factoren. In het bedrijfsleven worden de marges beschermd door een overschot aan contant geld en een toename van de immigratie, die voor een personeelsbuffer zorgt. Wat betreft de huishoudens wordt de spaarquote kunstmatig laag gehouden door een overschot aan cash en welvaartseffecten die het gevolg zijn van de verstoring van de monetaire verruiming op de waarderingen van activa."

"Doordat de schuldverhoging na de coronacrisis op een halterstrategie is gaan lijken als gevolg van de oplopende staatsschulden en ondoorzichtige constructies met particulier kapitaal, zijn de financiële markten zich des te minder bewust van het onderliggende cyclische risico. Deze tweedeling zorgde voor meer veerkracht tijdens de beginfase van de groeivertraging, maar zal nadelig zijn voor de flexibiliteit van het monetair beleid en de opschoning van de balans zodra de recessie toeslaat."

"De zachte landing werd tot nu toe in de hand gewerkt door de toenemende immigratie en lage financiële risicopremies. Maar deze factoren hebben de koopkrachtcrisis van de huishoudens vergroot en de welvaartsongelijkheid en identiteitspolitiek aangewakkerd – allemaal grieven die een voedingsbodem zijn voor politiek populisme (Trump, Wilders). Hierdoor zullen meer landen een inflatieverhogend beleid gaan voeren als reactie op de dreigende recessie (stijging van de overheidsuitgaven, protectionisme, sluiting van grenzen)."

"Wat betreft China zal het vertrouwen in de particuliere sector in binnen- en buitenland laag blijven door de onopgeloste woningcrisis. Het meest recente stimuleringspakket en de geopolitieke ontspanning met de VS zouden voldoende moeten zijn om de groei in het eerste halfjaar van 2024 rond de 4% te stabiliseren. Om in het tweede halfjaar van 2024 een groeiversnelling teweeg te brengen, zal de regering haar stapsgewijze aanpak moeten prijsgeven en kiezen voor een strategie die gericht is op het herstructureren van alle woninggerelateerde schulden (inclusief die van de lokale overheden en het LGFV-segment¹), het nationaliseren van verliezen, het herkapitaliseren van banken en het stimuleren van de consumptie. Een dergelijke reuzensprong blijft toekomstmuziek om politieke redenen."

BELEGGINGSSTRATEGIE – KEVIN THOZET, LID VAN HET INVESTMENT COMMITTEE



"Door de zachte landing van de economie in de eerste jaarhelft van 2024 en de bezorgdheid over een recessie die in de loop van het jaar zal toenemen, moeten wij als actief vermogensbeheerder in staat zijn om de allocatie van de portefeuilles snel aan te passen; voor anderen vraagt deze context om een asymmetrische portefeuille."

"De verwachting dat de beleidsrente de komende tijd op 4% wordt gehandhaafd, staat op gespannen voet met de economische vertraging en de cyclische desinflatie. Beleggers in **staatsobligaties** kunnen, om deze dichotomie het hoofd te bieden, een long-durationpositie opbouwen en tegelijkertijd niet proberen om de timing van toekomstige renteverlagingen te voorspellen of hun portefeuilles te veel bloot te stellen aan de onzekerheid omtrent de termijnpremies."

"De markten zijn namelijk behoorlijk optimistisch en verwachten dat de rente het komend voorjaar al verlaagd zal worden, waardoor de korte looptijden in gevaar komen. Verder is het traject van de langetermijnrente afhankelijk van de schulden waarmee de tekorten worden gefinancierd. Maar die kunnen niet eeuwig worden geabsorbeerd door de financiële markten in een wereld die weinig belangstelling lijkt te tonen voor dergelijke langetermijnobligaties, met uitzondering van VS. Als gevolg hiervan lijken schuldbewijzen met een looptijd van vijf jaar bijzonder aantrekkelijk. En in de eurozone zal de rente van de kernlanden naar verwachting gaan dalen als gevolg van de zwakke groei."

"De langzame vertraging die in de tweede helft van het jaar in een recessie zal uitmonden, impliceert dat de **kredietmarkten** de komende kwartalen hun koppositie zullen behouden gezien hun risicogewogen rendement. Bedrijfsobligaties bieden niet alleen een zeer aantrekkelijke carry, maar vormen ook een buffer in geval van negatieve verrassingen. In dit economische klimaat, waarin een einde is gekomen aan het tijdperk van 'gratis geld', gaat onze voorkeur uit naar sectoren waar emittenten gewend zijn aan hoge kapitaalkosten (financiële instellingen, energie en gestructureerd krediet). Naarmate het jaar vordert, zullen beleggers ofwel bereid moeten zijn enige volatiliteit te accepteren, ofwel in staat moeten zijn hun portefeuille te beschermen tegen een toename van de risicoaversie."

"Op de **aandelenmarkten** zijn de voorwaarden aanwezig voor een diversificatie van de rendementsbronnen, na de onstuimige stijging van de Magnificent 7². Door de hoge concentratiegraad van de rendementen is enige vorm van behoedzaamheid op zijn plaats en heeft het zin om via een halterstrategie afstand te nemen van de populairste aandelen. Dit vraagt enerzijds allocatie naard defensieve sectoren, via gezondheidszorg en basisconsumptie, en anderzijds een hoger rendementspotentieel via de opkomende markten."

"Dat streven naar diversificatie zal bij uitstek zichtbaar worden in de **opkomende markten**, dankzij de lagere Amerikaanse dollar en de verwachte stabilisatie van de Chinese economie die zich de komende kwartalen zal voltrekken. Er kunnen zich kansen voordoen in markten die de laatste tijd zijn gedaald, zoals Azië of Latijns-Amerika, waar de handelsbalansen de goede kant opgaan."

¹ Local Government Financing Vehicle.

² Apple, Amazon, Alphabet, Nvidia, Meta, Microsoft en Tesla.

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.