

CARMIGNAC'S NOTE

Mei 2022 #133



DE INFLATIE TEGEMOET MET LEF EN OPTIMISME !

Door Frederic Lerouxx
Strategic Investment Committee Member

Vanaf september zal de inflatie in Europa naar verwachting flink afnemen. Kunnen we dan een snelle en blijvende terugkeer naar de situatie van vóór de pandemie verwachten? Waarschijnlijk niet.

We kunnen er niet omheen: de inflatie, die eerst werd ontkend, vervolgens gebagatelliseerd en tot slot geen lang leven werd toegedicht, **is terug van weggeweest**. De waarderingen van inflatiegerelateerde producten duiden erop dat de inflatie de komende 18 maanden zal terugzakken naar 2,0 - 2,5%, maar het zou ook heel goed langer kunnen duren.

Deze verwachting is gebaseerd op een analyse van langetermijntrends in de bevolkingsontwikkeling, de wereldhandel en de online-handelsprijzen. Na enkele

decennia de desinflatie te hebben gevoed, vertonen ze nu duidelijke signalen van een omslag. Het breed gekoesterde verlangen naar meer ethiek in een economie van louter efficiëntie, verhoogt de kans dat de ingezette inflatoire trend, met zijn pieken en dalen, wel eens van lange duur zou kunnen zijn. En zoals we in de Verenigde Staten zien, doen ook de lonen voor het eerst sinds tientallen jaren mee en versterken daarmee het potentieel langdurige karakter van de inflatie. Na een groot aantal magere jaren beginnen de lonen nu opeens flink te stijgen, en dat zal voorlopig niet ophouden.

Gelet op de structurele krachten die de inflatie nieuw leven inblazen, **is het een illusie te denken dat er een pijnloze remedie bestaat**. Daarom lijkt het tijd ons beleid van desinflatie te verruilen voor een oplossing die beter is afgestemd op de nieuwe omstandigheden, die hoe dan ook op ons af komen: stijging van de lonen om de terugval van de reële inkomens te beperken, herindustrialisatie om de afhankelijkheid van geïmporteerde energie en industrieproducten te verminderen, en een balans vinden tussen ethiek en economische efficiëntie om de externe inflatiedruk niet te versterken. En nu maar hopen dat we door de prijsdaling die de komende maanden wordt verwacht, niet vergeten dat het speelveld echt veranderd is.

De daling van de reële besteedbare inkomens beperken

In de Verenigde Staten stijgen de lonen met gemiddeld 6% terwijl de inflatie

er, na een piek van 8,5%, weer lijkt af te zwakken. Gezien dat laatste lijkt er uitzicht op een welkome stijging van de reële lonen in de VS, waar werknemers weer een gunstige onderhandelingspositie hebben.

In Europa daarentegen stijgen de lonen maar met 1,5% terwijl de prijzen bijna 7,5% omhoog gaan. Dit wordt gedeeltelijk opgevangen met steunprogramma's – energiecheques, korting aan de pomp, en binnenkort misschien wel voedselbonnen voor de minstbesteden – maar dat kunnen hoogstens tijdelijke oplossingen zijn. Ze maken huishoudens afhankelijker van de staat en belemmeren natuurlijke correcties doordat ze de echte prijzen verhullen.

Als de inkomens van huishoudens niet ten minste gedeeltelijk mogen meestijgen met de inflatie, zullen de mensen in Europa gegarandeerd de straat op gaan. De overheden moeten snel in actie komen en de loonsverhogingen in het bedrijfsleven faciliteren. Per slot van rekening kan nominale groei in zekere zin het voordeel hebben dat de staatsschuld ten opzichte van het bbp daalt. **Vasthouden aan het beleid van desinflatie van de afgelopen decennia resulteert waarschijnlijk in een diepe recessie**, die hoogst waarschijnlijk niet zal leiden tot een duurzame stabilisatie van de prijzen – die vooral van externe factoren afhangen – en een toename van de schulden zou veroorzaken. En dan is de ellende niet te overzien!

“
Het is tijd ons beleid van desinflatie te verruilen voor een oplossing die beter is afgestemd op de nieuwe omstandigheden die hoe dan ook op ons af komen

”

Herindustrialisatie van Europa

Ook moet Europa iets doen aan zijn afhankelijkheid op het gebied van industrie, defensie en energie die door Covid-19 en de oorlog in Oekraïne zo pijnlijk aan het licht gekomen is. De noodzaak om deze activiteiten terug te halen biedt een kans om de Europese landen daar waar nodig te herindustrialiseren. Frankrijk is een voor de hand liggende kandidaat, te meer omdat het dankzij zijn nucleaire sector een groot concurrentievoordeel heeft, vooral als deze gemoderniseerd en uitgebouwd wordt. **Een industrieland willen worden of blijven zonder controle over de eigen energievoorziening is geen optie meer.** En dat gaat banen opleveren.

Werknemers in de industrie worden goed betaald omdat ze over de vereiste kwalificaties beschikken en de productiviteit in de sector toeneemt. Bijbaantjes in de dienstensector zoals thuisbezorging hebben zeker voordelen, maar kennen ook hun beperkingen, zoals we inmiddels weten. Het inflatoire klimaat vraagt meer dan ooit om ingrijpende maatregelen om de productiviteit te verhogen, en daarvoor hebben we een moderne industriële sector nodig.

De herindustrialisatie zou voor huishoudens een reden kunnen zijn om hun spaargeld te beleggen in activa die hun belangen op één lijn brengen met die van de staat, omdat ze ook in een inflatoir klimaat rendabel kunnen zijn. Dat zou een grote verandering zijn ten opzichte van de afgelopen tien jaar, toen de financiële repressie tot gevolg had dat spaarders de staatsschuld financierden tegen een negatieve rente.

Ook de bevordering van de werknemersparticipatie, waarbij medewerkers delen in de resultaten van hun bedrijf, kan een goede manier zijn om de inkomensgelijke tred te laten houden met de in-

flatie. Enkele grote bedrijven hebben al nieuwe programma's aangekondigd om het **aandeelhouderschap van werknemers te stimuleren**. Als hierin enkele prikkels en beschermingsmechanismen worden ingebouwd, is het mogelijk de belangen van werknemers en hun onderneming, analoog aan die van spaarders en overheid, op één lijn te brengen en tegelijkertijd de daling van de reële inkomens zo veel mogelijk te beperken.

Ethiek en de noodzaak van efficiëntie

De derde weg die moet worden ingeslagen om aan deze mogelijk langdurige inflatieperiode een positieve economische draai te geven, is een aanvulling op de twee vorige: proberen de roep om meer ethiek in de economie zo goed mogelijk te verzoenen met de noodzaak van efficiëntie. Daarbij moet echter het besef voorop staan dat we in **ons verlangen naar meer ethiek in de economie de realiteit niet lang uit het oog mogen verliezen**.

Dit geldt zowel voor de geopolitiek als voor de energieschaarste.

De beschikbaarheid van energie is afhankelijk van fysieke factoren waar we niet omheen kunnen. Worden ingenieurs en ondernemers voldoende betrokken bij politieke beslissingen over het tempo van de energietransitie? De huidige situatie maakt duidelijk dat het gekozen tempo te hoog ligt, de inflatie aanwakkert en tot een discrepantie tussen aanbod en vraag dreigt te leiden. Is het niet beter weer naar olie en gas te gaan zoeken onder omstandigheden en in gebieden die onze toekomst en die van ons nageslacht ten goede komen?

Als realisme weer het leidende beginsel zou worden bij de ingrijpendste politieke en economische beslissingen, zou de huidige periode met een beetje verbeeldingskracht en lef de basis kunnen leg-

gen voor het begin van een **periode van breder gedeelde welvaart**. De periode die aanbreekt zou dan ook enkele overeenkomsten kunnen vertonen met de naoorlogse bloeiperiode van 1950 tot 1980, toen de welvaart onstuimig groeide in een inflatoir klimaat.

In deze drie magische decennia, die in het teken stonden van wederopbouw, kon een grote middenklasse ontstaan. Om iets te doen aan onze drievoudige afhankelijkheid die door de pandemie en de oorlog in Oekraïne aan het licht is gekomen, is opnieuw een soort wederopbouw nodig in de vorm van herindustrialisatie. Door middel van loonmaatregelen, werknemersaandeelhouderschap en creatieve spaarregelingen kan de middenklasse, voor wie de structurele desinflatie van de afgelopen jaren vaak funest is geweest, weer een betere positie worden gegeven. Daardoor kan de positieve economische dynamiek, die door de lange periode van bevroren lonen, een te lage inflatie en negatieve rentes was vastgelopen, weer op gang komen.

De zeer waarschijnlijke kentering van de inflatieontwikkeling maakt de taak van fondsbeheerders er niet eenvoudiger op. De terugkeer van de inflatie betekent echter ook dat de economische cyclus weer is teruggekeerd, na een periode van 12 jaar waarin het actieve beheer van beleggingen zijn kompas was kwijtgeraakt. Dankzij de cyclus en zijn symmetrisch aard zullen aandelen en obligaties, groeiwaarden en cyclische waarden, bedrijfsobligaties en staatsobligaties, dollar en goud weer afwisselend een outperformance kunnen realiseren.

In die minder stabiele periode die op komst is, zal actief beheer zijn waarde weer bewijzen, vanwege de mogelijkheid die het biedt om snel in te spelen op veranderingen in de economische cyclus. Aan ons nu de taak de herinnering aan allround ETF's en al die passieve benaderingen waar de spaarders zich op hebben gestort in de lange acyclische periode die ten einde loopt, uit te wissen.

Rapport afgerond
op 17 mei 2022

Bronnen: Carmignac, op 17 mei 2022

PUBLICITAIRE MEDEDELING Dit is een publicitaire mededeling. Dit document mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder de voorafgaande schriftelijke 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.

Carmignac Gestion, 24, place Vendôme – F-75001 Parijs – Tel.: (+33) 01 42 86 53 35 Door de AMF goedgekeurde maatschappij voor portefeuillebeheer. Franse naamloze vennootschap met een vermogen van EUR 15.000.000 – HR Parijs B 349 501 676

Carmignac Gestion Luxembourg, City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg Tel.: (+352) 46 70 60 1 - Dochteronderneming van Carmignac Gestion. Door de CSSF goedgekeurde beheermaatschappij van beleggingsfondsen. Naamloze vennootschap met een vermogen van EUR 23.000.000 - HR Luxembourg B67549