

## CARMIGNAC'S NOTE

# NIEUWE OMSTANDIGHEDEN, NIEUWE BELEGGINGSTHEMA'S

16/12/2022 | FRÉDÉRIC LEROUX

**Nu we het oude jaar uitzwaaien en het nieuwe jaar verwelkomen, is dit een goed moment om onze beleggingsinzichten te delen en vooruit te kijken op 2023.**

Nu we het oude jaar uitzwaaien en het nieuwe jaar verwelkomen, is dit een goed moment om onze beleggingsinzichten te delen en vooruit te kijken op 2023.

Zoals we in de voorbije kwartalen al meermaals hebben vermeld, zien beleggers zich door de terugkeer van de economische conjunctuur genoodzaakt om zich aan te passen aan deze nieuwe wereldwijde economische realiteit. Wij hebben al meermaals uitgelegd waarom die volgens ons gepaard zal gaan met een langdurig hoge inflatie. De minder gunstige demografische trends in de landen die er economisch toe doen, de zeer waarschijnlijke achteruitgang van het aandeel van de internationale handel in het wereldwijde bbp in de komende jaren, de keuze voor een snelle energietransitie, het einde van de Pax Americana en onze lage 'economische pijngrens' zijn stuk voor stuk structurele factoren die in de kaart spelen van een hardnekkige inflatie en langdurig hoge nominale rentevoeten. Vandaar dat we onze beleggingen geleidelijk heroriënteren naar thema's die stand kunnen houden in dit inflatieklimaat, waarbij we rekening houden met het cyclische karakter van de economie op korte termijn, dat in de komende kwartalen bijvoorbeeld een periode van aanzienlijke desinflatie kan veroorzaken. Door deze comeback van de conjunctuur moeten beleggers zowel de visie als de capaciteiten hebben om hun portefeuille proactief te beheren.

Ons obligatiebeheer, dat rake klappen kreeg door de oorlog in Oekraïne, is afgestemd op hogere rendementen. We hebben daarbij gekozen voor een resoluut actief beheer dat inspeelt op het vooruitzicht van hogere obligatierentes en we profiteren van het extreme wantrouwen bij de beleggers ten aanzien van bedrijfsobligaties waarvan de rente een te hoog wanbetalingsrisico bevat in verhouding tot de economische kerncijfers die wij waarnemen. Onze fundamentele visie houdt rekening met een lage 'economische pijngrens', wat een omvangrijke fiscale steun van de overheid impliceert op een moment dat de teugels van het monetair beleid verder

worden aangehaald. Volgens ons zal het daarom ook niet lang duren vooraleer de reële rente weer negatief wordt.

Het economisch evenwicht dat wij op middellange termijn verwachten, zal in de komende conjuncturele bloeifase de basis leggen voor een verzwakking van de dollar, wat de aantrekkelijkheid van schuldpapier uit opkomende landen zal vergroten. In die landen zullen de centrale banken meer ruimte krijgen om hun monetaire beleid te versoepelen.

Wat de aandelen betreft, hebben we ons door het vooruitzicht van een terugkeer in golven van de inflatie weer gericht op beleggingsthema's die de voorbije jaren wat naar de achtergrond waren verdwenen.

Gezien de bijdrage van de energietransitie aan de huidige inflatiedruk, denken we dat deze transitie niet op een efficiënte manier kan verlopen zonder de hulp van de grote

“

*Beleggers moeten zich aanpassen aan de nieuwe wereldwijde economische realiteit.*

”

producenten van fossiele energie, die belangrijke spelers zijn in deze transitie en één van de grootste investeerders in hernieuwbare energie zijn. Uit pragmatisme willen we dan ook in een goede verstandhouding samenwerken met deze 'transitioners', mits zij resoluut stappen zetten in de richting van hernieuwbare energie. Deze grote maatschappijen, die vaak worden bekritiseerd, zijn aantrekkelijk gewaardeerd, terwijl hun nieuwe aanpak aansluit bij de doelstellingen van ons ESG-beleid (Environment, Social en Governance).

Onze opdracht als belegger bestaat erin onze economische verantwoordelijkheid op een winstgevende manier te combineren met onze ambities op milieugebied.

Elders in de wereld, maar vanuit dezelfde tegendraadse houding, krijgen we opnieuw interesse in de Japanse beurs.

“ *De terugkeer van de conjunctuur vraagt om de terugkeer van een actief internationaal en flexibel beheer.* ”

Buitenlandse beleggers laten deze beurs al jaren links liggen, omdat het stijgingspotentieel van Japanse aandelen niet is verzilverd, terwijl die op vrijwel alle waarderingratio's ondergewaardeerd waren. Het is dus wachten op een katalysator om dit potentieel te verwezenlijken. Paradoxaal genoeg zal de omslag in het Japanse monetaire beleid vanwege de inflatie, die ook in Japan erg hardnekkig is, hiervoor wellicht de katalysator vormen. Een hogere Japanse rente kan de Japanse yen immers duurzaam in waarde doen stijgen, wat op die manier buitenlandse beleggers zal aantrekken, die tot nu toe aan de zijlijn bleven omdat de Japanse munt inmiddels al 12 jaar op een rij in waarde daalt. Japanse banken lijken ons in deze context een goede manier om weer in Japan te beleggen in het kader van een globale portefeuillesamenstelling.

Een ander segment van de beurs waarin we interesse hebben is de industrie, de 'oude economie' die een heuse facelift krijgt. De trend om strategische productieketens terug te halen omdat we in de coronacrisis hebben gezien dat we te afhankelijk waren geworden van het verre buitenland en de transformatie in het kader van de versnelde ontwikkeling van nieuwe energiebronnen, creëert kansen op lange termijn in de industriële sector. We versterken dan ook onze positie in deze sector vóór het komend economisch herstel. Europa zou in dat opzicht heel wat kansen moeten bieden. De vernieuwing van complete industrietakken in combinatie met een market timing-strategie, om zo het meeste profijt te halen uit de comeback van de conjunctuur, lijkt ons een doeltreffende

methode om ons zo goed mogelijk aan te passen aan deze nieuwe internationale economische context.

De kaarten op de financiële markten worden opnieuw geschud door de terugkeer van de economische cyclus in dit klimaat van hogere inflatie. Bedrijven en sectoren die ondergewaardeerd waren vanwege de lange periode van zwakke en weinig volatiele groei bleven in de schaduw van de aantrekkelijkere groeiaandelen, en werden bijna vergeten. Na de groeivertraging en desinflatie die eraan komen, zullen zij de grote winnaars worden van de volgende conjuncturele bloeifase. En dit herstel zal aantrekkelijke kansen creëren voor beheerders die tegelijk in staat zijn om een negatieve blootstelling aan de hogere rente en een positieve blootstelling aan de opkomende landen te creëren. De terugkeer van de conjunctuur, die resulteert in een snellere rotatie tussen beleggingsthema's en activaklassen, pleit voor de terugkeer van een actief internationaal en flexibel beheer van beleggingsportefeuilles.

## DISCLAIMER

Bron: Carmignac. 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, ohne Vorankündigung geëndert werden.