

BRIEF VAN **EDOUARD CARMIGNAC**

Edouard Carmignac schrijft over actuele economische, politieke en maatschappelijke aangelegenheden.

Parijs, 19 april 2023

Geachte heer, mevrouw,

Een half jaar geleden schreef ik dat het heersende pessimisme onder beleggers niet terecht was. Hoewel er te midden van die onzekerheid ook beleggingskansen ontstonden – en dat is nog steeds het geval – was de algehele situatie dermate onzeker dat voorzichtigheid geboden was. Wat is de huidige situatie? Hoewel die onzekerheid op de markten voortduurt, zijn de sombere vooruitzichten de laatste weken wat opgeklaard.

De bezorgdheid was vooral gericht op drie hoofdpijlers:

De strijd van de centrale banken tegen de inflatie. Nu het restrictieve monetair beleid zowel in Europa als in de Verenigde Staten heeft geleid tot een inkrimping van de liquiditeit en een afname van de bedrijvigheid, moeten we ons afvragen hoever dit beleid moet gaan om de inflatieverwachtingen te temperen. We wezen het risico van een ernstige recessie van de hand – en doen dat nog steeds – omdat er weinig politieke bereidheid is voor een scherpe stijging van de werkloosheid. Bovendien is het risico van een forse economische vertraging als gevolg van het aanhoudend restrictieve monetair beleid aanzienlijk afgenomen door de dreiging van een financiële crisis in de Verenigde Staten. Door de sterk stijgende rentetarieven kwamen veel middelgrote banken namelijk in de problemen, waardoor hun deposito's en de waarde van hun activa daalden. Het is waarschijnlijk dat deze banken, die alleen al bijna 50% van alle kredietverlening vertegenwoordigen, hun activiteiten ingrijpend zullen beperken. Door de daaruit voortvloeiende verslechtering van de financieringsvoorwaarden wordt het voor de Fed problematisch om de rente verder te verhogen. De strijd tegen de inflatie komt dus op een laag pitje te staan.

Wat zijn de gevolgen voor vermogensbeheerders? De aanhoudende daling van de reële rente, in combinatie met een gematigde economische vertraging in de Verenigde Staten, zal gunstig zijn voor aandelen met goed voorspelbare winstcijfers en zal een verdere stijging van de euro ten opzichte van de dollar in de hand werken. Goud zal profiteren van een klimaat van gematigde groei met een nog steeds aanzienlijke inflatie.

Europa en de geopolitieke risico's. Als het tempo van de Amerikaanse beleidsverstrakking omlaaggaat, zal dat ongetwijfeld gunstig zijn voor Europese activa, al zou de kern van de zaak wel eens ergens anders kunnen liggen. Als het Oekraïense offensief dat we de komende weken verwachten een succes wordt, zal dat de positie van Vladimir Poetin verder verzwakken, waardoor een paleisrevolutie mogelijk wordt. Dit zou kunnen leiden tot een duurzame oplossing van de Europese energiecrisis en een forse vermindering van de Europese inflatiedruk.

Het ontwaken van de Chinese economie. De heropleving van de bedrijvigheid die ontstond toen het zero-covidbeleid werd afgeschaft, staat – in tegenstelling tot onze aanvankelijke verwachtingen – niet in verhouding tot de ontberingen van met name de Chinese consument van de afgelopen twee jaar. Desalniettemin zouden Chinese aandelen weer in de belangstelling kunnen komen als Xi Jinping door een verandering in het Russische leiderschap ertoe wordt aangezet om een minder autarkisch beleid te voeren en de Chinese economie verder te liberaliseren.

De onzekerheid die de marktvooruitzichten sinds oktober vorig jaar teistert, is dus verder afgenomen. Er zouden zelfs onverwachts enkele positieve ontwikkelingen kunnen optreden.

Hoogachtend,



Edouard Carmignac