



Carmignac – Vooruitzichten voor de tweede helft van 2023

Auteur(s)

Raphaël Gallardo, Kevin Thozet

Gepubliceerd

26 Juni 2023

Lengte

4 r

Gezien de veerkracht van de economieën en de aanhoudende inflatie zullen de centrale banken in de tweede helft van 2023 niet van koers veranderen. Ze zullen de eindrente blijven opdrijven totdat de cijfers duidelijk aantonen dat er een recessie in de maak is.

Maar begin 2024 zal hun vastberaden houding door de politiek op de proef worden gesteld.

Wat het vastrentende universum betreft, zijn zowel de nominale als de reële rente van bedrijfsobligaties aantrekkelijk.

Wat aandelen betreft, wordt verwacht dat het wankel evenwicht op de markten zal aanhouden zolang de economie zonder in te storten vertraagt en de rente, en dus de aandelenkoersen, in bedwang worden gehouden door het huidige tempo van de desinflatie.

Gelet op de verzwakkende economie hebben we een voorkeur voor defensieve aandelen en sectoren.

Economische perspectieven – Raphaël Gallardo, Chief Economist



« De reële cyclus in ontwikkelde economieën is tot nu toe, ondanks de monetaire verkrapping, veerkrachtig gebleken dankzij de door de pandemie veroorzaakte veranderingen op het gebied van ondernemingsbestuur en fiscaal beheer. De kasbuffers die zich opstapelden in de particuliere en lokale overheidssector, de achterstallige orders en ruimere voorraadplanning, en de industriële beleidsvoering boden allemaal compensatie voor het effect van de ongebreidelde monetaire verkrapping.

Maar de centrale banken van de G10 zijn nog niet klaar. Door de aanhoudende looninflatie, dalende potentiële groei en lage risicopremies op aandelen kunnen ze dit jaar nog niet het einde van de verkrappingscyclus aankondigen.

Na een ogenschijnlijk 'onberispelijke' desinflatie tot 3% in de komende 12 maanden, zal de terugkeer naar de doelstelling van 2% niet zo soepel verlopen. Dat vereist een toename van de werkloosheid tot een niveau dat typerend is voor een recessie. Aangezien een eventuele terugkeer naar de inflatiedoelstelling, dat wil zeggen een recessiescenario of inkrimping van de marges, niet is ingeprijsd in de koersen van risicovolle activa, zou volatiliteit op de financiële markten de economische vertraging kunnen verergeren.

In 2024 zal de vastberadenheid van de centrale banken om het recept van Volcker te volgen op de proef worden gesteld. Aangezien ze het werkloosheidspercentage verder opdrijven, zullen centrale bankiers te maken krijgen met toenemende financiële stabiliteitsrisico's en steeds meer politieke druk. Als ze de controle over de recessieve trend verliezen, wordt fiscale dominantie in 2025 hun grootste zorg.

In China wordt de economie overtroefd door de geopolitiek. Het groeiemodel is vastgelopen, maar in plaats van het te proberen te repareren, is de regering de economie er volop op aan het voorbereiden om "extreme scenario's" te doorstaan. Monetaire en reglementaire versoepelingsmaatregelen zullen dit jaar niet volstaan om het risico van schuldeflatie af te wenden. We verwachten dat het begrotingsbeleid in het vierde kwartaal aanzienlijk zal worden versoepeld, zodat de wereldhandel begin 2024 weer kan aantrekken. »

Onze Beleggingsstrategie – Kevin Thozet, lid van het investment committee



Vastrentende waarden

« Voorlopig geven we de voorkeur aan obligaties van kernlanden met lange tot middellange looptijden (5 tot 10 jaar).

Aangezien het beleid van de centrale banken afhangt van de economische cijfers, moeten we ons op verschillende scenario's voorbereiden. Als de economische vertraging en het tempo van de desinflatie aanhouden, zal dat de rentevoeten over de hele lijn flink omlaagtrekken. Mocht de economie daarentegen nog meer tekenen van veerkracht vertonen, zou dit de centrale banken ertoe brengen de beleidsrente verder te verhogen, wat op zijn beurt zou wegen op de lange obligatierente, aangezien een verdere verkrapping van het monetair beleid de kans op een scherpe krimp van de economie vergroot.

De reële rente is ook aantrekkelijk, aangezien er aan de ene kant weinig tot geen verruiming is ingeprijsd voor de komende tijd en aan de andere kant de inflatieverwachtingen overdreven optimistisch zijn. »

Kredietmarkt: profiteer van de kloof!

« De strakkere kredietvoorwaarden als gevolg van het restrictieve monetair beleid en de tragere economische groei, zullen het aantal wanbetalingen waarschijnlijk doen toenemen. En toch zien zowel volgelingen van Schumpeter als waakzame beleggers in bedrijfsobligaties voordelen op lange termijn.

In de kredietspreads is een hoger wanbetalingspercentage ingeprijsd dan tijdens de periode van de wereldwijde financiële crisis en de eurocrisis. Dit is een aantrekkelijke divergentie, aangezien de risicokosten eindelijk gestegen zijn. Bedrijfsobligaties zullen naar verwachting een aantrekkelijk rendement opleveren dat vergelijkbaar is met het langetermijnrendement van de aandelenmarkten.»

Aandelen

« Op de markten heerst een wankel evenwicht. Zolang de economie vertraagt (zonder in te storten) en de desinflatie doorgaat in het huidige tempo, houdt dat de rentetarieven en de aandelenkoersen in bedwang.

Een daling van de volatiliteit (de VIX bereikte het laagste punt in drie jaar) door de correlatiecomponent is vaak bijzonder gunstig voor aandelenselectie. En gezien de economische vertraging ligt een voorkeur voor defensieve aandelen en sectoren voor de hand. Wij zien kansen in:

Gezondheidszorg: een combinatie van veerkracht op korte termijn en groeivoorzichten op lange termijn.

Consumptiegoederen: de aandacht zal verschuiven naar de lagere kostenbasis en hoe te profiteren van een ommekeer in het beleid (wanneer die er uiteindelijk komt), maar een rotatie van niet-cyclische naar duurzame consumptiegoederen is nog ver weg. De belangrijkste vraag is welke gevolgen de desinflatie, de economische vertraging en het risico op steeds meer prijzenoorlogen in de detailhandel zullen hebben voor de uitgaven.

Technologie: de ontwikkeling van AI en de verschuiving naar kostenbeheersing voegen diepte toe aan een sector die het redelijk lijkt te doen gezien de dalende langetermijnrente en de huidige groeivertraging.

Goud: de opkomst van een multipolaire wereld in combinatie met het risico van fiscale dominantie, is op lange termijn gunstig voor goud, dat een potentieel aantrekkelijke belegging is in een periode van geopolitieke onzekerheid en toenemende bezorgdheid over een recessie. »

Andere bronnen van diversificatie

« Obligaties van opkomende landen in lokale valuta's bieden zowel een hoge carry, gezien het niveau van de nominale rente, als een veelbelovende kapitaalgroei, gezien het niveau van de reële rente, mocht de groei lager uitkomen dan verwacht. Ze profiteren daarnaast van rugwind voor langetermijngroei. Bovendien is het segment relatief immuun voor de 'risk-on/risk-off'-bewegingen op de markt. »

[Lees meer: Correlatie als leidraad voor diversificatie](#)

Belangrijke wettelijke informatie

Reclame. Raadpleeg het document essentiële beleggersinformatie /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is enkel bestemd voor professionele klanten en is niet gevalideerd door het FSMA.

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichthouder Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) krachtens artikel 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 erkende beheermaatschappij van beleggingsfondsen. "Carmignac" is een gedeponeerd merk. "Investing in your Interest" is een aan het merk Carmignac verbonden slogan. Dit document vormt geen advies met het oog op een belegging in of arbitrage van effecten of enig ander beheer- of beleggingsproduct of enige andere beheer- of beleggingsdienst. De in dit document opgenomen informatie en meningen houden geen rekening met de specifieke individuele omstandigheden van de belegger en mogen in geen geval worden beschouwd als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan onvolledig zijn en kan ook zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag noch geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst. De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Nettorendementen worden berekend na aftrek van de van toepassing zijnde kosten en belastingen voor een gemiddelde retailclient die een fysiek Belgisch ingezetene is.

Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen.

Verwijzingen naar bepaalde waarden 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.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager.

Risicocategorie van het KID (Essentiële Informatiedocument) indicator. Risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen.

De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. De risico's, beheerkosten en lopende kosten worden beschreven in de KID (Essentiële Informatiedocument). De prospectussen, de documenten met essentiële beleggersinformatie en de meest recente (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar in het Nederlands en het Frans bij de beheermaatschappij, per telefoon op het nummer +352 46 70 60 1, op de website www.carmignac.com/nl-be of bij Caceis Belgium S.A., de vennootschap die de financiële dienstverlening in België verzorgt, op het adres Havenlaan 86c b320, B-1000 Brussel. De essentiële beleggersinformatie moet vóór elke inschrijving worden verstrekt aan de belegger, welke door de belegger vóór elke inschrijving gelezen moet worden. Dit fonds mag direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en de FATCA. De netto-inventariswaarde zijn beschikbaar op de website www.fundinfo.com. Elke klacht kan worden gestuurd naar complaints@carmignac.com of naar CARMIGNAC GESTION – Compliance and Internal Controls – 24 place Vendôme Paris France of op de website www.ombudsfm.be.

Indien u inschrijft op een GBF (gemeenschappelijk beleggingsfonds) naar Frans recht, moet u uw deel van de door het fonds ontvangen dividenden (en, in voorkomend geval, interesten) elk jaar op uw belastingaangifte vermelden. U kunt een gedetailleerde berekening maken op www.carmignac.com/nl-be. Deze rekenmodule is geen belastingadvies, maar uitsluitend een hulpmiddel voor de berekening. Dit ontslaat u niet van de zorgvuldigheid en de controles waartoe u als belastingplichtige gehouden bent. De getoonde resultaten zijn gebaseerd op door u verstrekte gegevens. Carmignac kan in geen geval aansprakelijk worden gesteld voor fouten of nalatigheden uwerzijds.

Wanneer beleggers inschrijven op een fonds dat onder de spaarrichtlijn valt, moeten zij overeenkomstig artikel 19bis van CIR92 bij de inkoop van hun aandelen een roerende voorheffing van 30% betalen op de inkomsten die in de vorm van rente, meerwaarden of minderwaarden voortvloeien uit de opbrengst van in schuldbewijzen belegde activa. De uitkeringen zijn onderworpen aan de roerende voorheffing van 30% zonder inkomen onderscheid.

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICBF-richtlijn. De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.

De beheermaatschappij kan de verkoop in uw land op elk moment stopzetten. [Beleggers kunnen via de volgende link toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Frans, of het Nederlands in deel 5 zonder de titel Samenvatting van de beleggersrechten.](#)

Voor Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA heeft als Beheermaatschappij van de Carmignac Portefeuille het beleggingsbeheer van dit Compartment met ingang van 2 mei 2024 gedelegeerd aan White Creek Capital LLP (Geregistreerd in Engeland en Wales onder nummer OCC447169). White Creek Capital LLP is toegelaten en staat onder toezicht van de Financial Conduct Authority met FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen verwijst naar het compartiment Private Evergreen van de SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI geregistreerd bij het RCS van Luxemburg onder het nummer B285278.