

CARMIGNAC'S NOTE

AANDELENMARKTEN: BEURSWIJSHEDEN OM HET HEDEN TE BEGRIJPEN EN NIET (TE) BANG TE ZIJN VOOR DE TOEKOMST

10/05/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

De afgelopen kwartalen waren zeer gunstig voor de aandelenmarkten van de ontwikkelde economieën: +16% voor de S&P 500 en +31% voor de Euro Stoxx 50 tussen eind september 2022 en eind april 2023¹. Wat een geweldige ommezwaai als we terugdenken aan het sentiment van beleggers en spaarders tijdens de afgelopen zomer! Is deze prachtige stijging “normaal” of is het integendeel het resultaat van een bijzonder atypisch marktgedrag? Levert het ons waardevolle inzichten op voor de komende maanden?

Deze forse stijging kwam tot stand nadat de markten zwaar hadden geleden onder een monetaire verkrapping die zijn weerga niet kende, wat nog werd verergerd door de eerste effecten die de oorlog in Oekraïne op de energieprijs had. Maar toch, een dergelijke ervaring – die in Europa de daling van vorig jaar volledig heeft goedge maakt – kan niet alleen worden toegeschreven aan het naderende en algemeen verwachte einde van de monetaire verkrapping, waarna een relatief lange pauze wordt verwacht, of aan de geleidelijke normalisatie van het functioneren van de economie enkele maanden na het uitbreken van de oorlog in Oekraïne, en zelfs niet aan de daling van de Amerikaanse kerninflatie in oktober.



Deze economische omstandigheden, die een serieuze uitdaging vormen zonder de markten negatief te beïnvloeden, zijn echter geen abnormale situatie.



Tegenover deze drie onmiskenbaar positieve factoren staan namelijk een aantal dreigingen of onopgeloste problemen, waaronder dreigingen met een terugkerend karakter, zoals de geopolitieke spanningen tussen de Verenigde Staten en

China, het schuldenplafond in de VS en de hoge waarderingen van de Amerikaanse aandelenmarkten, en meer specifieke dreigingen, zoals de energiemix. Er moet ook rekening worden gehouden met de vertragende werking van deze monetaire verkrapping van ongekende omvang. Is de Amerikaanse bankencrisis daar geen overtuigend bewijs van?

De afname van het kredietaanbod die hierdoor ontstaat, vergroot de kans op een Amerikaanse recessie. **Wij verwachten echter een relatief milde recessie, omdat het niveau van de schulden in het systeem dermate hoog is dat elke diepe recessie de houdbaarheid van die schulden in gevaar zou brengen, iets waarvan de centrale banken zich maar al te goed bewust zijn.** Vervolgens zou de daling van de inflatie kunnen leiden tot een stijging van de reële lonen, waardoor de consument de economische schok in ieder geval gedeeltelijk zou kunnen opvangen.

Deze economische omstandigheden, die een serieuze uitdaging vormen zonder de markten negatief te beïnvloeden, zijn echter geen abnormale situatie. Ze vormen hooguit een afspiegeling van de paradoxale ontwikkeling van de markten, waarbij beleggers vaker kiezen voor een extreme positionering dan zich te baseren op de veronderstelde effecten van de macro-economische of geopolitieke informatie waarover zij voortdurend beschikken.

(1) Bron: Bloomberg, april 2023.

De renteverhogingen die de centrale banken in 2022 en 2023 hebben doorgevoerd en de zorgen over de oorlog in Oekraïne hebben, door de verkoopgolf die ze hebben veroorzaakt, geleid tot een uiterst negatieve houding ten aanzien van de aandelenmarkten; die negativiteit staat niet in verhouding tot het nieuws over deze twee belangrijke gebeurtenissen, ook al is dat geen goed nieuws. De markt had zichzelf dus, door aandelen de rug toe te keren, in een positie gebracht om «de muur van zorgen te beklimmen». («A bull market climbs a wall of worry», zegt men in het Engels.)



Deze bankencrisis zou de langverwachte daling van de prijzen kunnen inluiden en een oplossing kunnen aandragen voor de economische vertraging: monetaire versoepeling.



Een dergelijke positionering, die te negatief is in verhouding tot de perceptie van de markten op dat moment, maakt een koersstijging mogelijk. De achterblijvers zien zich gedwongen om tijdens de marktdip te kopen om op de kar te springen. «Buy the dips» is het devies dat men zou moeten volgen om niet onderaan de muur te blijven staan. De muur wordt steeds hoger en de holtes worden opgevuld door deze late en gedwongen aankopen zolang de positionering te zwak blijft of totdat er een echte negatieve verrassing optreedt – bij voorkeur exogeen – zoals de uitbarsting van de coronapandemie begin 2020, waardoor de paradoxale klim van 2019 ruw werd onderbroken.

Wat moeten we, gelet op deze interpretatie van de feiten, verwachten voor de komende maanden, die typerend zijn voor het einde van de cyclus en waarin de aandelenmarkten heen en weer worden geslingerd tussen de hoop op een pauze in de monetaire verkrapting en de vrees voor een verslechtering van de conjunctuur? De huidige positionering is aanzienlijk minder negatief dan afgelopen zomer, maar er zijn nog steeds grote vermogensbeheerders, zowel gediversifieerde als alternatieve, die op dit moment sterk onderbelegd zijn. Dat zou een verdere stijging van de markt in de hand kunnen werken.

Bovendien, gezien de dreigingen die op de economie en de markten wegen, zullen deze laatste in staat moeten zijn om fundamenteel slecht nieuws om te zetten in goed nieuws voor henzelf («Bad news is good news!»), zoals het geval was in het voorgaande decennium, toen de aanhoudend zwakke economische bedrijvigheid een garantie vormde voor monetaire steun en liquiditeiten, wat gunstig was voor de waarderingen.

Onder de hierboven genoemde zorgen is de Amerikaanse bankencrisis een mogelijke kandidaat voor deze transformatie van slecht nieuws in goed nieuws. Als de bankencrisis leidt tot een afname van het kredietaanbod en de Amerikaanse centrale bank ertoe dwingt om massaal liquiditeit in het financiële systeem te injecteren, zou deze een situatie kunnen creëren waar de markt op zit te wachten (een daling van de bedrijvigheid om de prijzen naar beneden te duwen) en tegelijkertijd een oplossing aandragen voor de economische zwakte: een versoepeling van het monetair beleid van de centrale banken. **De paradox van een markt die blijft stijgen ondanks bedreigende kerncijfers zou dan kunnen voortduren zolang een diepe recessie wordt vermeden.**

DISCLAIMER

Bron: Carmignac. **Belangrijke juridische informatie.** Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichhouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichhouder 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.