



Analyse

Brussel, 12 december 2022

Belfius Convictions

**Hoe lang moeten we nog leven met hoge inflatie?
Hoe ver zullen de centrale bankiers de rente nog optrekken? En
welke gevolgen heeft dit voor de economie?**

**Wat betekenen deze vooruitzichten voor de belegger?
De Belfius Convictions geven een duidelijke leidraad voor 2023.**

1. Macro-economische vooruitzichten

We mogen spreken over een historisch 2022. Met grote verrassingen zoals de galopperende inflatie en een stevig gestegen rente. Het was ook het jaar van de Russische inval in Oekraïne, wat de rente en inflatie nog een extra duw gaf. Intussen is die inflatie zelfs persistent geworden. En dat verraste iedereen na jarenlange lage inflatie. Hoe komt het dat we in die situatie terecht zijn gekomen? **Véronique Goossens, Chief Economist, blikt terug op 2022 en geeft haar prognoses voor 2023.**

Inflatie 2021-2022

Eerst was er Covid. Na de eerste lockdowns heeft de heropleving van de economie voor een zeer grote vraag gezorgd waardoor de productieketens niet konden volgen. Door deze spanning tussen vraag en aanbod stegen de prijzen in 2021 al sterk. We gingen 2022 in met het idee dat de inflatie tijdelijk hoog zou blijven en daarna zou normaliseren. Maar dat was buiten het conflict in Oekraïne gerekend.

Zowel de energieprijzen als de prijzen van de landbouwgrondstoffen swingden de pan uit. Dit had grote gevolgen. De bedrijven lijdten onder de hoge productieprijzen. Ze rekenen die stijgingen door aan de gezinnen. Daardoor vragen de gezinnen om loonsverhogingen. En zo is de cirkel rond voor persistent stijgende prijzen. In de US steeg de inflatie in juni tot 9.1% en in Europa stond de inflatie in oktober op 10.6% al daalde ze lichtjes in november. De centrale banken moesten dus reageren.

In het begin van dit jaar meenden de centrale bankiers dat de inflatie van voorbijgaande aard was. Maar toen de inflatie maar bleef stijgen, hebben ze hun rentevoeten spectaculair moeten optrekken.

Renteverhoging centrale banken 2022

De Amerikaanse Centrale Bank verhoogde zijn beleidsrente ondertussen al 6 keer dit jaar tot 4%. Dit is echt zeldzaam. De Federal Reserve heeft al aangegeven het stijgingstempo te willen vertragen, maar blijft wel vastbesloten om de rentevoeten te verhogen “tot de taak volbracht is”, “zelfs als het pijn doet”.

Dat betekent dat de FED zal toestaan dat de werkloosheid weer wat oploopt. Op de Amerikaanse arbeidsmarkt zijn werknemers bijzonder moeilijk te vinden, waardoor de lonen sterk de hoogte ingingen. Die loonstijgingen lijken de jongste weken te kalmeren. Ook de inflatie is er over zijn piek. De financiële markten hebben er intussen alle vertrouwen in dat de FED de inflatie onder controle zal krijgen.

Dit in tegenstelling tot de Eurozone. Investeerders twijfelen aan de capaciteit van de ECB om de inflatie te beteugelen. De Europese Centrale Bank reageerde trager dan de FED en bracht na 3 renteverhogingen haar beleidsrente op 2%. Het moet gezegd: ze heeft weinig of geen speelruimte, gelet op de brozere economische situatie in Europa.

Inflatie 2023

In de Verenigde Staten verwachten we dat de inflatie gehalveerd wordt in 2023, namelijk van 8% dit jaar tot ongeveer 4% volgend jaar. Dat is een halvering op een jaar tijd.

In de Eurozone zal men voor de volgende jaren rekening moeten houden met hogere inflatiecijfers dan normaal. Enerzijds is de gasprijs weer gaan dalen. Anderzijds zorgt de zwakke euro voor een geïmporteerde inflatie en blijven de loonkosten ook stijgen. We verwachten een daling van de inflatie van 8,5% dit jaar tot een minimum van 5,5% voor 2023. Ook hier staan we dus nog ver van de doelstelling van prijsstabiliteit van de ECB.

Renteverhogingen centrale banken 2023

De inflatie normaliseert slechts langzaam en dus zullen de centrale banken de rente in 2023 nog verder moeten optrekken, gevolgd door een pauzeperiode.

In Europa verwachten we dat de herfinancieringsrente, die momenteel op 2% staat, zal stijgen tot ongeveer 2,5 à 3% tegen de lente van volgend jaar. Geen spectaculaire stijging zoals we dit jaar in de VS gezien hebben, omdat voorzitter van de ECB Christine Lagarde zal moeten handelen in functie van de zwakke economische context van de Eurozone.

In de Verenigde Staten zal de basisrente van de FED wellicht voor de zomer van volgend jaar zijn top bereiken op 5 à 5,25%. Een hoog niveau, dat in de VS mogelijk is omdat de economie daar robuuster is.

De renteverhogingen van de centrale bankiers zijn erop gericht om de economie te vertragen en dus de vraag in de economie naar beneden te brengen. Zo zullen bedrijven wel twee keer nadenken voor ze hun prijzen opnieuw verhogen, ze riskeren anders immers niet meer van hun producten af te geraken.

Hoe zwaar zal de economie vertragen?

Economische groei

We verwachten dat de economische groei in de VS en in Europa, midden volgend jaar een dieptepunt zal bereiken.

In de Eurozone komen de gezinsbestedingen in een gevarenzone en dit ondanks de overheidssteun. Dit jaar heeft de economische activiteit in de Eurozone nog kunnen profiteren van een Post-Covid inhaalbeweging. Maar daar mogen we ons echter niet op blindstaren. De Eurozone is immers structureel zwakker. Zo blijven de energieprijzen voor Europa een grote zorg. De kans blijft bestaan dat de gasprijzen opnieuw gaan stijgen wanneer de voorraden terug aangevuld moeten worden. Terwijl de voorraden dit jaar nog gedeeltelijk werden aangevuld met Russisch gas, zullen we volgend jaar vooral moeten rekenen op de aanvoer van LNG (vloeibaar gas). Op die markt kan het erg druk worden in 2023. Zeker als we hier een ijskoude winter meemaken, want dan zullen we meer nodig hebben. En de concurrentie aangaan met de rest van de wereld, die ook LNG importeert.

De dalende consumptie en de hoge energieprijzen zullen de eurozone wellicht in 2023 in een technische recessie duwen, met een verwachte groei tussen -1% en 0%.

In de Verenigde Staten zal de vertraging die eind vorig jaar werd ingezet, wellicht aanhouden. In tegenstelling tot de Eurozone, verwachten we voor de Verenigde Staten een zachte landing met een licht positieve economische groei van 0,5 tot 0,7% voor 2023.

In China blijft de economische groei ver onder de trend van vóór de pandemie, door het zero-covid-beleid en de problemen in de vastgoedsector. De vertraging van de wereldwijde vraag zal ook de export niet ondersteunen. Maar er is hulp van de overheid en van de Chinese centrale bank. De overheid heeft gereageerd met de aankondiging van maatregelen voor het stabiliseren van de vastgoedsector en voor het boosten van de infrastructuur. En ook de Chinese centrale bank ondersteunt de activiteit met rentedalingen, aangezien de inflatie hier geen probleem is. Wij verwachten een groei van 4 tot 4,5% in 2023. Een veel hoger niveau dus dan in de ontwikkelde landen.

Ook België worstelt met stagflatie in 2023.

We stevenen af op een milde recessie in België, met een licht negatieve groei dit kwartaal en in het eerste kwartaal van 2023. **Vooral de zwakke consumptie zal volgend jaar op de groei wegen.** De hoge inflatie doet de koopkracht van de gezinnen dalen en de automatische loonindexering biedt niet voor iedereen voldoende bescherming tegen de gestegen levenskosten. Sinds juli dit jaar zien we een afname van de bedragen die op de Belfius spaarboekjes staan, wat erop lijkt te wijzen dat gezinnen minder in staat zijn om te sparen, en dat sommigen zelfs hun spaargeld aanspreken om rond te komen.

Een lichtpunt voor de gezinnen blijft evenwel de krappe arbeidsmarkt én de automatische loonindexering. Die kan werkgevers zuur opbreken als ze internationaal actief zijn, want de loonverwachtingen in de eurozone liggen duidelijk lager.

Hoe dan ook blijft de werkgelegenheid ook volgend jaar groeien, maar aan een trager tempo, waardoor de werkloosheidsgraad slechts licht zou toenemen. Omwille van de vele openstaande vacatures en moeilijkheden om nieuw personeel aan te werven zullen bedrijven geneigd zijn om hun werknemers aan boord houden, eventueel via het systeem van tijdelijke werkloosheid.

Belgische bedrijven hebben dus af te rekenen met fors gestegen loonkosten. De doorrekening van deze bedrijfskosten zorgt voor tweede-ronde-effecten waardoor de kerninflatie (inflatie zonder energie en onbewerkte levensmiddelen) nog even kan doorstijgen en hoog blijft gedurende het hele jaar 2023. Hoger dan in eurozone alleszins.



2. Belfius Convictions

Hoge inflatie, stijgende monetaire rente, vertragende groei,... dat lijkt wel heel veel slecht nieuws te zijn. Maar de financiële markten anticiperen op de economische evolutie. Heel wat negatieve nieuwsberichten over de economie werden dus al ingecalculeerd door de markt. En dat is goed nieuws! Dat betekent dat er opportuniteiten zijn, zowel voor aandelen als voor obligaties. **Maud Reinalter, Chief Investment Officer, en Nicolas Deltour, Head of Investment Strategy, geven hun visie en stellen de Belfius-convicties voor.**

Terugblik op 2022

2022 was een bijzonder jaar, met negatieve prestaties voor de aandelen- en obligatiemarkten, een vreemde situatie die zich al sinds 30 jaar niet meer had voorgedaan. Zeer weinig activa, zoals olie, de dollar of goud wisten hun hachje te redden.

De stijging van de monetaire rente en de groeivertraging kunnen minder leuk lijken voor de beleggers. Gelukkig hebben de aandelen- en obligatiemarkten al vrij goed ingespeeld op de economische trends.

De 6 Belfius-convicties voor 2023

Convictie nummer 1: wij versterken de aandelenpositie dankzij de volatiliteit van de markten.

De neergang van de aandelenmarkten in 2022 is te wijten aan de daling van de multiples hoewel de winstcapaciteiten ruimschoots gehandhaafd bleven. Dat resulteert in waarderingen die stroken met hun historische gemiddelden. Zo bedraagt de koers-winstverhouding van de MSCI World momenteel ongeveer 15, wat overeenstemt met zijn gemiddelde op 20 jaar. In 2023 zijn neerwaartse bijstellingen van de winstprognoses niet uit te sluiten. Ook al zouden die aanpassingen beperkt blijven, toch kunnen ze volatiliteit veroorzaken. En onzekerheid schept beleggingsmogelijkheden. De komende maanden blijven wij dus flexibel. Op die manier benutten wij de volatiliteit van de markten om onze allocaties in aandelen te versterken op aantrekkelijke waarderingenniveaus.

Convictie nummer 2: wij verkiezen aandelen uit de Verenigde Staten en de groeilanden via blootstelling aan de Chinese thuishmarkt.

Wat onze geografische allocaties betreft, verkiezen wij de Verenigde Staten boven de eurozone. De Amerikaanse ondernemingen worden duurder gewaardeerd dan in de rest van de wereld op basis van de 'price to book'. Maar kwaliteit heeft een prijs. Ze hebben een betere rentabiliteit. De Amerikaanse economie is ook robuuster en de marges van de ondernemingen zijn stabiel.

Europa is gevoeliger voor de wereldwijde groei dan de Verenigde Staten. Die gevoeligheid werkt negatief als de groei vertraagt. Voorts is er nog het zwaard van Damocles van een mogelijke opleving van de gasprijzen na de winter.

Naast onze voorkeur voor Amerikaanse kwaliteitsaandelen, behouden wij onze positie voor aandelen van de Chinese thuishmarkt. Ook al zal China te lijden blijven hebben van zijn zero-covid-beleid, toch heeft het bepaalde troeven. Zo heeft het land niet af te rekenen met een inflatieprobleem, steunt de regering de economische groei en bevinden zijn waarderingen zich op een historisch dieptepunt sinds 15 jaar.

Convictie nummer 3: obligaties horen als activaklasse zeker thuis in de portefeuilles.

De obligatierente is sterk gestegen in 2022. Dank zij die hausse van de langetermijnrente werden de verwachte rendementen weer positief. In de loop van het tweede halfjaar hebben wij ons geleidelijk weer gepositioneerd op Staats- en bedrijfsobligaties van goede kwaliteit.

Wat de langetermijnrente betreft, gaat men er nu al van uit dat de Europese Centrale Bank haar basisrente nog zal optrekken tot ongeveer 3%. Die situatie zal in 2023 vermoedelijk resulteren in meer stabiliteit van de langetermijnrente dan in 2022. Daardoor zullen wij het obligatiesegment van de portefeuilles kunnen blijven versterken. De obligaties zullen dus ten volle hun rol van buffer kunnen blijven vervullen en tegelijk het rendement helpen verbeteren.

Convictie nummer 4: wij handhaven onze blootstelling aan obligaties van solvabele emittenten en groeilandobligaties in sterke munt.

Wij blijven bij onze sterke convictie voor de IG-bedrijfsobligaties in 2023. De rentevoeten van die obligaties zijn gestegen. Die ondernemingen zullen dankzij hun robuuste balansen de verwachte periode van economische vertraging zonder al te veel kleerscheuren te boven komen. Technische factoren, zoals het beperkt aantal verwachte emissies in de komende maanden en de huidige onderweging in de portefeuilles, zullen er bovendien wellicht toe bijdragen dat deze activaklasse goed standhoudt.

Wij handhaven ook onze positie voor in dollar luidende obligaties uit groeilanden op basis van een hoog rendement en betere vooruitzichten. In de loop van volgend jaar zal de Amerikaanse centrale bank wellicht een eind maken aan haar basisrenteverhogingen en daarmee de stijging van de dollar matigen. Dat zal het terugbetalingsvermogen in dollar van emittenten uit groeilanden versterken, wat de wanbetalingen en de stijging van de spreads zal beperken.

Convictie nummer 5: het thema van de gezondheidszorg blijft centraal in onze aandelenportefeuille.

Deze sector profiteert van zijn defensief karakter tegen een achtergrond van economische vertraging. Zoals u ziet op de witte lijn, is de winstgroei van deze sector veel stabielere dan die van de markt. Deze ondernemingen hebben ook meer greep op de prijsbepaling en minder te lijden onder de stijging van de grondstoffenprijzen. Bovendien blijven de stuwende krachten achter hun langetermijngroei, zoals de toenemende wereldbevolking, nog steeds intact.

Convictie nummer 6: wij kiezen voor sectoren die inspelen op de klimaatuitdagingen.

De akkoorden van Parijs zorgden voor een boost in de productie van hernieuwbare energie, vooral in landen die koolwaterstoffen importeren. Die trend zal de komende jaren wellicht nog versterken. De ondernemingen die zich toelagen op energietransitie zullen blijven groeien en outperformen. Het betreft hier talrijke ondernemingen uit de technologie- en industriector. Alle bedrijven uit die sectoren zullen bovendien vermoedelijk profiteren van een stabilisering van de rentevoeten. Dit is een van onze sterkste convicties voor 2023.



Onze drie sleutelboodschappen

1. Ook al blijven de economische omstandigheden in 2023 moeilijk, toch zijn heel wat negatieve elementen al ingecalculleerd in de waarderingsniveaus van de markten. Dat zal de komende maanden dus beleggingsmogelijkheden creëren.
2. Die mogelijkheden zien wij vooral op de aandelenmarkten in de VS en Azië, met een uitgesproken voorkeur voor de gezondheidssector en de industriële en technologische bedrijven die oplossingen bieden op het vlak van energietransitie.
3. Wij zullen geleidelijk weer beleggen op de obligatiemarkten, waarbij wij voorrang blijven geven aan IG-kwaliteitsobligaties en obligaties uit groei landen, vooral die welke in dollar worden uitgegeven.

Meer weten?

[Replay persconferentie](#)

Perscontact

Belfius Bank & Verzekeringen

Ulrike Pommee, + 32 (0)2 222 02 57 / ulrike.pommee@belfius.be - press@belfius.be

www.belfius.be