



Belfius

Macro-economische prognose

Belfius Strategic Research

Véronique Goossens

Belfius Convictions

Belfius Investment Partners

Maud Reinalter

Thematische Convictions

Belfius Investment Strategy

Nicolas Deltour

14 juni 2022

10VE =

Macro-economische prognose

Belfius Strategic Research

Véronique Goossens

Chief Economist

Stevent de wereld af op een recessie?

Wanneer daalt de inflatie weer?

Hoe agressief zullen de centrale banken te werk gaan?

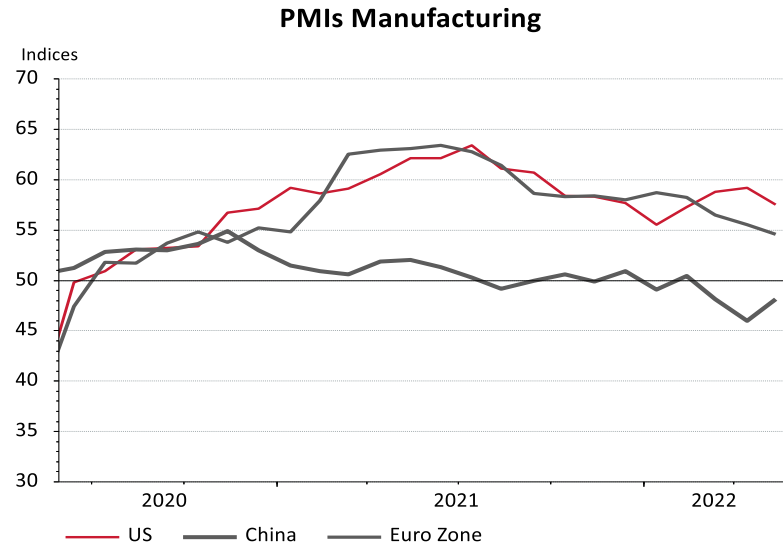
En België?

14 juni 2022

In ons basisscenario gaan wij niet uit van een recessie.

Argument nr. 1:

De industriële activiteit in de VS en Europa blijft fors.



Bedrijfsenquêtes in de VS en Europa wijzen nog altijd op een forse toename van de activiteit. PMI > 50 wijst op verwachte groei.

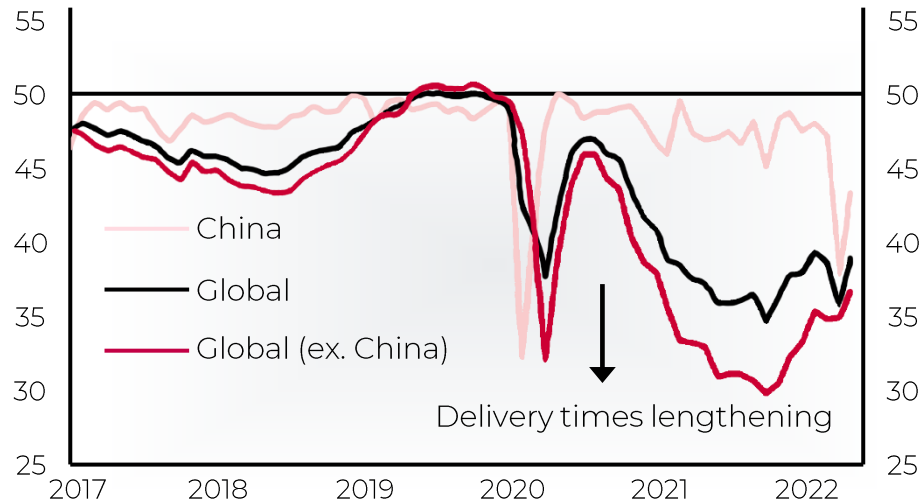
De fabrieksbestellingen stegen in de VS, maar vielen terug in de EZ en China, wat wijst op een vertraging tijdens de eerstvolgende maanden.

In China begint de industrie zich langzaam te herstellen nu de COVID-19-beperkingen geleidelijk worden versoepeld in de grootste productiecentra.

Argument nr. 2:

Eindelijk wat beter nieuws van het aanvoerfront.

Wereldwijde verwerkende nijverheid. PMI: Leveringstermijnen & voorraden afgewerkte producten



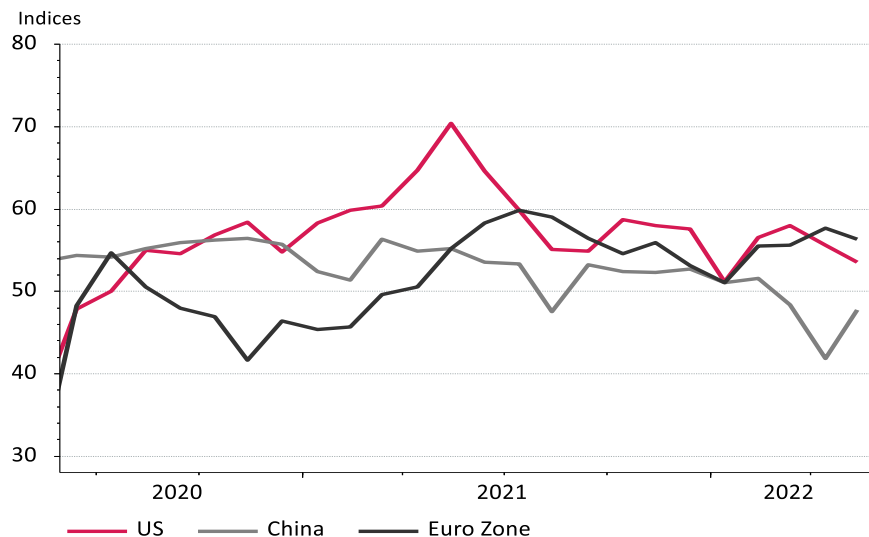
Een kleiner deel van de bedrijven meldde langere leveringstermijnen.

Buiten China was het aandeel van bedrijven die langere aanvoerttermijnen meldden het kleinste in 16 maanden.

Argument nr. 3:

De dienstensector in Europa is een steeds sterkere groeimotor.

PMI Services

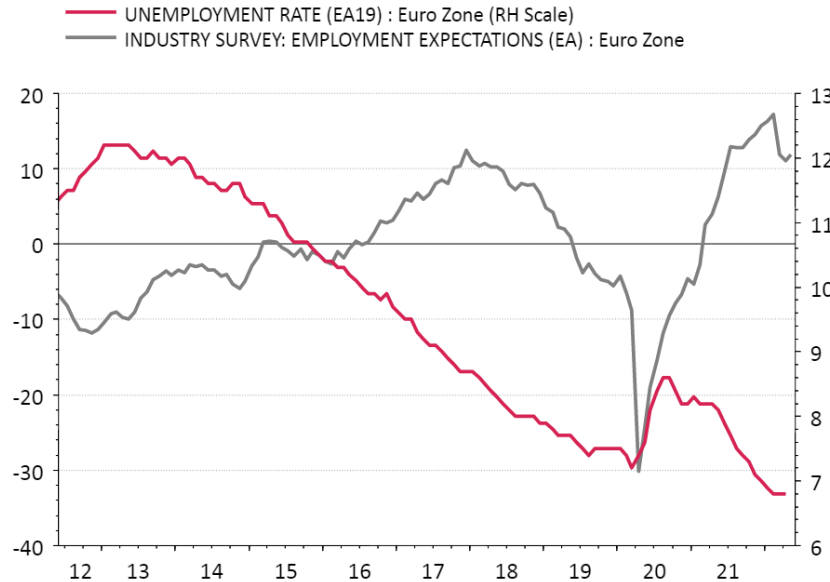


De activiteit van de dienstensector in de VS koelde onlangs af door de inflatievrees bij de klanten. In de eurozone versnelt de groei van de dienstensector dankzij de heropening van de economie.

De sfeer in de Chinese diensten-sector is onlangs verbeterd, maar de enquêtegegevens wijzen nog altijd op een krimp.

Argument nr. 4:

Groot aantal vacatures houdt aan.



De arbeidsmarkt is heel krap met een recordaantal vacatures en minder dan 7% werkloosheid in Europa dit jaar.

De aanwervings-intenties zijn nog altijd op recordkoers en wijzen zelfs op een nog lagere werkloosheid in de tweede helft van dit jaar.

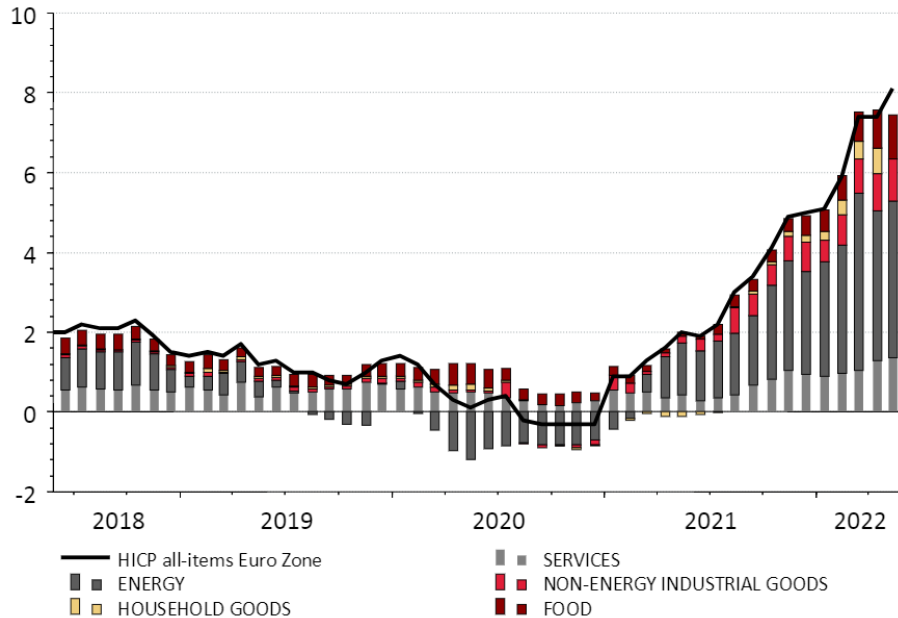
Uiteraard blijft de onzekerheid groot door de oorlog tussen Rusland en Oekraïne.

Een escalatie van de oorlog zou een serieuze domper zetten op het macro-economisch beeld.

Wanneer daalt de inflatie weer?

De oorlog in Oekraïne veroorzaakt hogere prijsdruk in Europa en dat voor langere tijd.

Euro area headline inflation & components



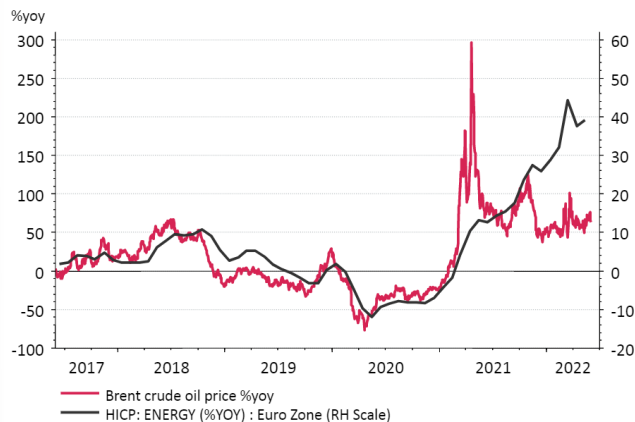
De olieprijsen stegen na het Europese embargo op Russische olie, waardoor de energie-inflatie langer dan verwacht hoog bleef.

De duurder energie was de grootste inflatiecomponent.

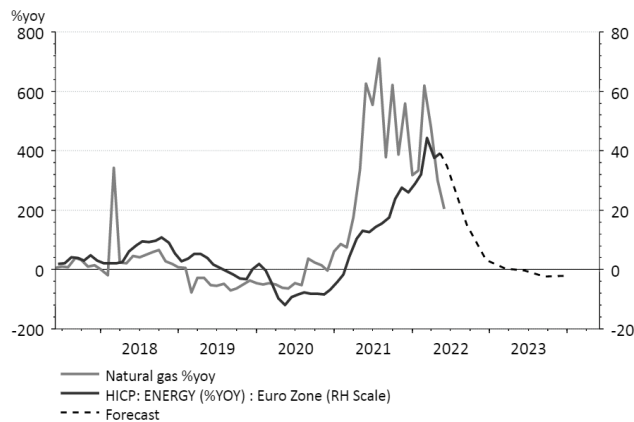
De voedselprijs-inflatie is ook versneld, en deed nog een schepje bovenop de al hoge inflatie in de eurozone.

Uitzicht op lagere inflatie in 2023.

Oil price, year-on-year growth



Natural gas price, year-on-year growth

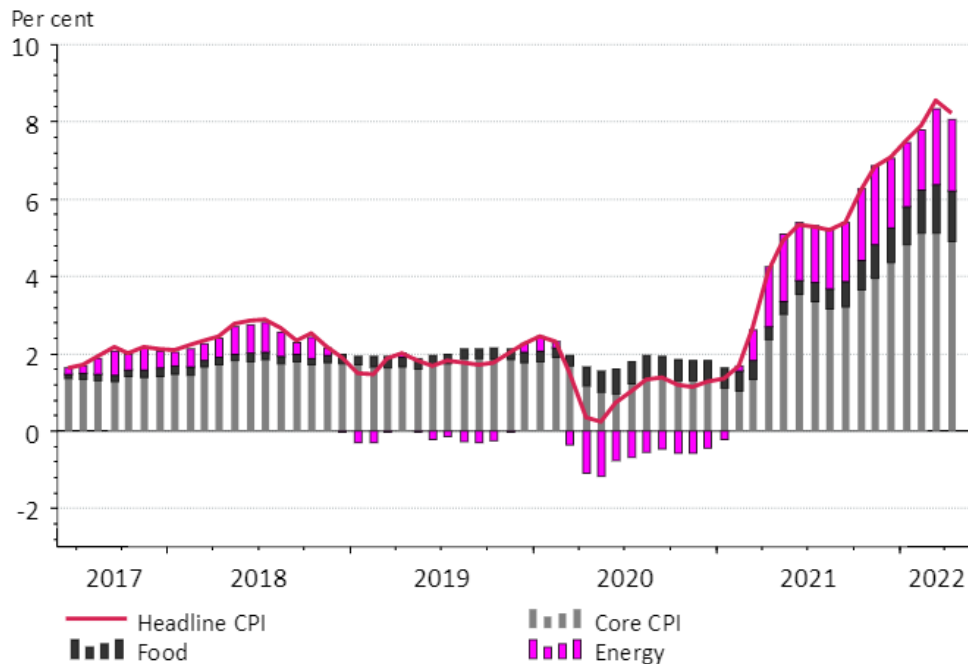


De inflatie zal dit jaar wellicht hoog blijven, en vervolgens dalen vanaf 2023.

Dat is een gevolg van basiseffecten, aangezien de groei op jaarbasis van de energieprijzen zal dalen evolueren naar nul en zelfs onder nul in 2023.

Vanaf nu zal de inflatie in de VS wellicht afzwakken.

US headline CPI and contributions



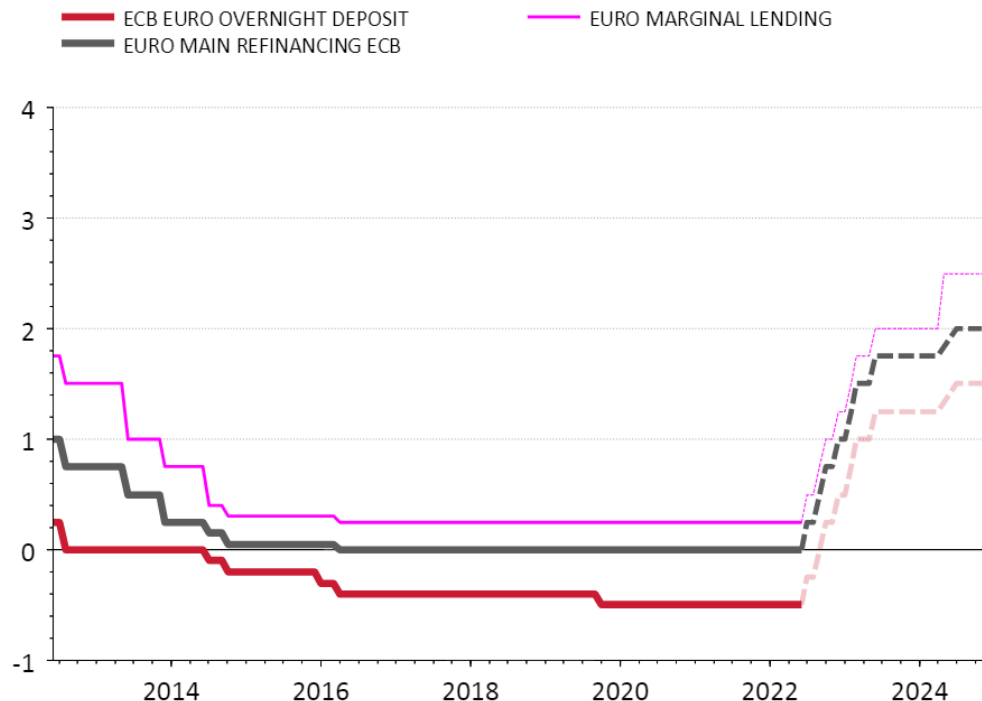
In de VS piekte de inflatie in Q2 2022.

De kerninflatie valt wellicht weer terug tot onder de 3% in 2023 doordat de basiseffecten zullen beginnen wegen op de energie-inflatie.

Het wegwerken van opstoppingen in de aanvoerketens zal ook helpen om de goedereninflatie te beperken in de aanloop naar 2023.

Hoe agressief gaan de centrale banken
de inflatie aanpakken?

De ECB zal de rente beginnen optrekken in juli.

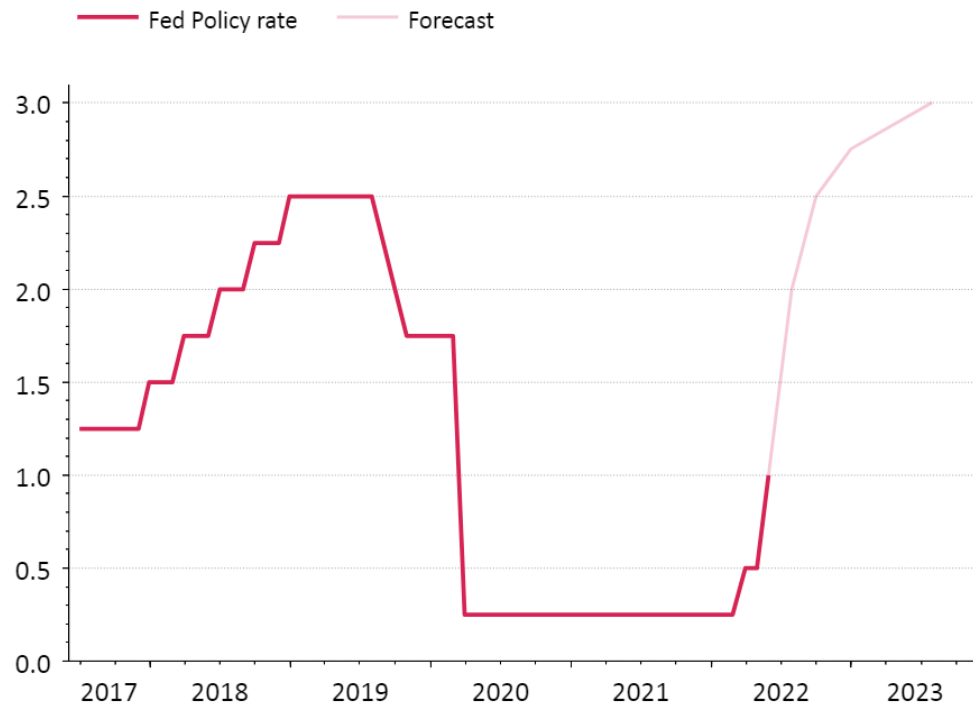


In Europa zal de ECB de rentevoeten in juli verhogen met 25 bp.

Tegen einde Q3 2022 zou de depositorente weer positief moeten worden voor het eerst sinds 2012.

De ECB zal de rente wellicht nog verder verhogen in 2023, waarbij de depositorente zal stijgen tot 1,5% tegen eind volgend jaar.

De Amerikaanse centrale bank is bezig met het optrekken van de rente.



De eerste renteverhoging door de Fed kwam er in maart, en dan nog eens 50 bp in mei, wat de beleidsrente bracht op 1,00%.

Wij denken dat de Fed de beleidsrente verder zal verhogen tot 2,75% tegen begin 2023.



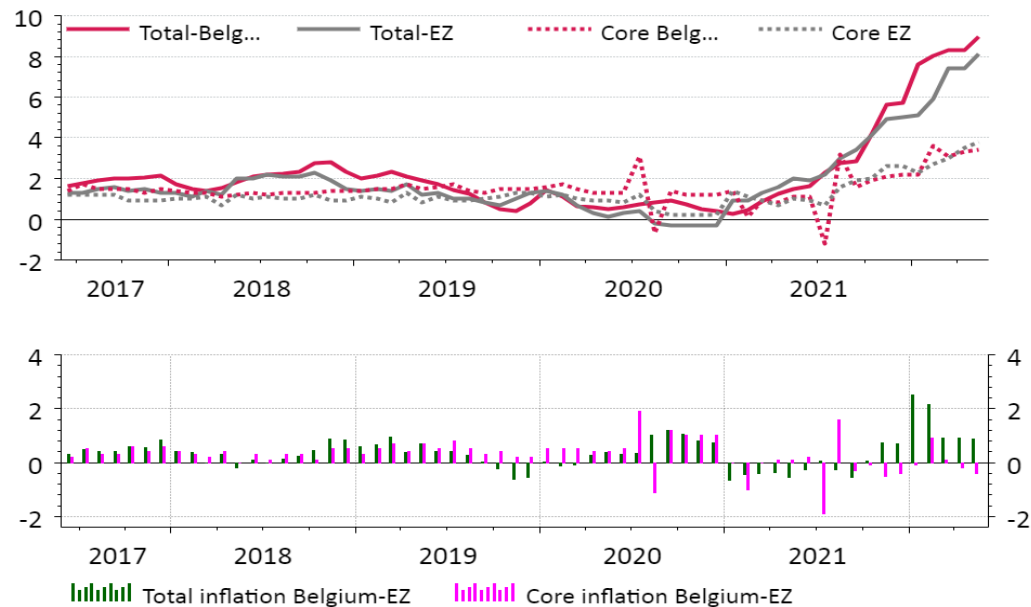
Belfius

En België?

10VE =
SAAR
ANG

België: opvallend slachtoffer van de inflatie

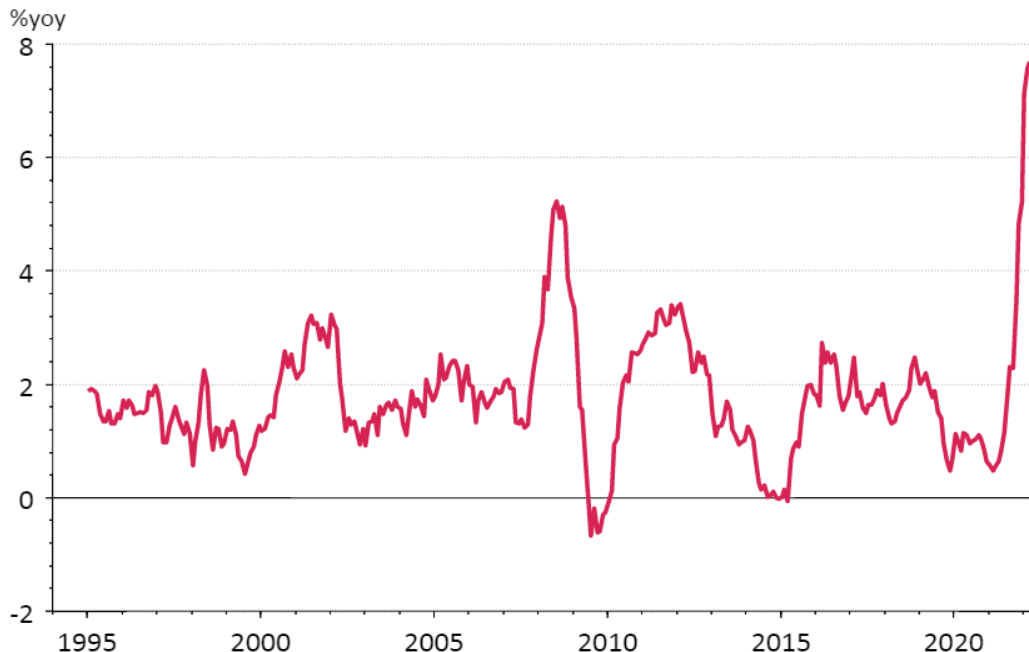
Headline and core Inflation Belgium vs EZ



Hogere inflatie in België dan het gemiddelde in de eurozone.

Onze concurrentiekracht dreigt in het gedrang te komen door de automatische loonindexering.

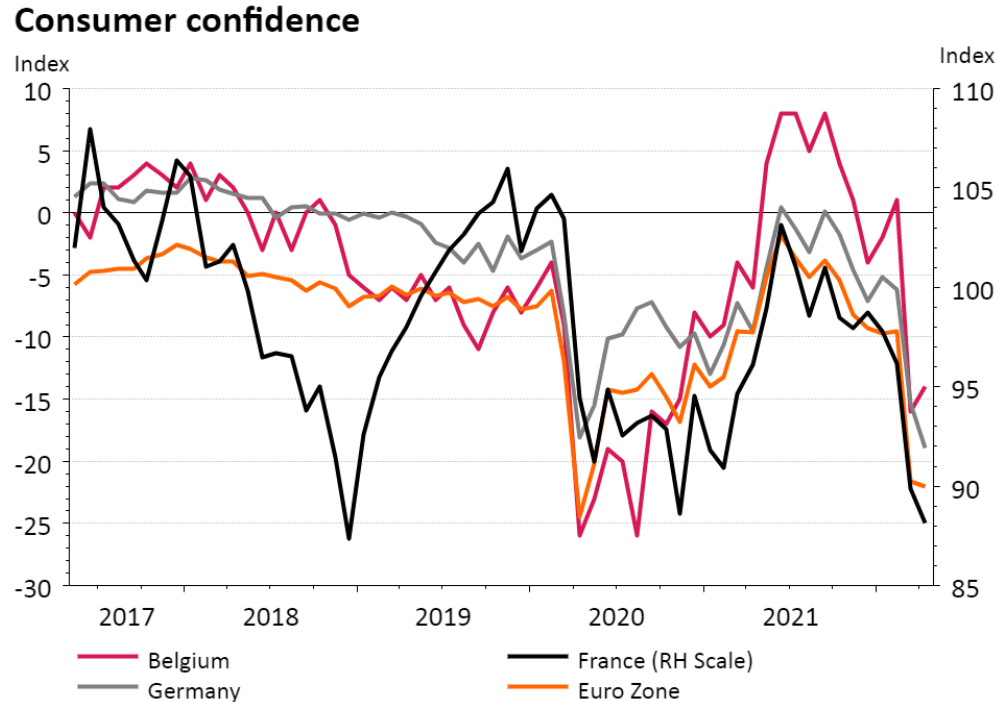
Belgian Health Index Inflation



Voorlopig vangen vele bedrijven de hogere loonkosten op via hun winstmarges.

Maar als het Russisch-Oekraïens conflict escaleert of lang aanhoudt, zullen de steeds hogere loonkosten moeilijk te verteren zijn.

Het consumentenvertrouwen daalt aanzienlijk, maar blijft relatief robuust in België.



In 2021 werden 80.000 banen gecreëerd.

Economische prognoses

	Bnp projecties (% yoy)			HICP Projecties (% yoy)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
België	6,1	2,2	1,6	3,2	8,3	3,6
Eurozone	5,4	2,8	2,0	2,6	6,6	3,5
VK	7,4	3,7	1,5	2,4	7,0	3,3
VS	5,7	3,2	2,2	4,7	6,8	2,7
China	8,1	4,5	5,2	1,2	2,3	2,0

Rentevooruitzichten

Euro zone swap curves

Forecasts (%)

	Spot	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	31/12/2022
3M	-0,35	1,63	1,80	1,80	1,90	1,90	0,98
2Y	1,16	1,84	1,77	1,89	1,94	1,97	1,69
10Y	1,91	2,12	2,19	2,25	2,30	2,33	2,06
30Y	1,80	2,02	2,09	2,05	2,10	2,13	1,96

Government Bond yields

Forecasts (%)

	Spot	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	31/12/2022
Belgian OLO 10Y	1,83	2,17	2,29	2,40	2,50	2,63	2,06
Italian BTP 10Y	3,29	4,02	4,19	4,25	4,30	4,33	3,66
German Bond yield 10Y	1,23	1,77	1,92	2,00	2,10	2,13	1,61

Belfius Convictions

Belfius Investment Partners

Maud Reinalter
Chief Investor Officer

Hoe te werk gaan op de financiële markten?
Wat gebeurt er op de aandelenmarkt?
Wanneer worden obligaties weer interessant?

14 juni 2022



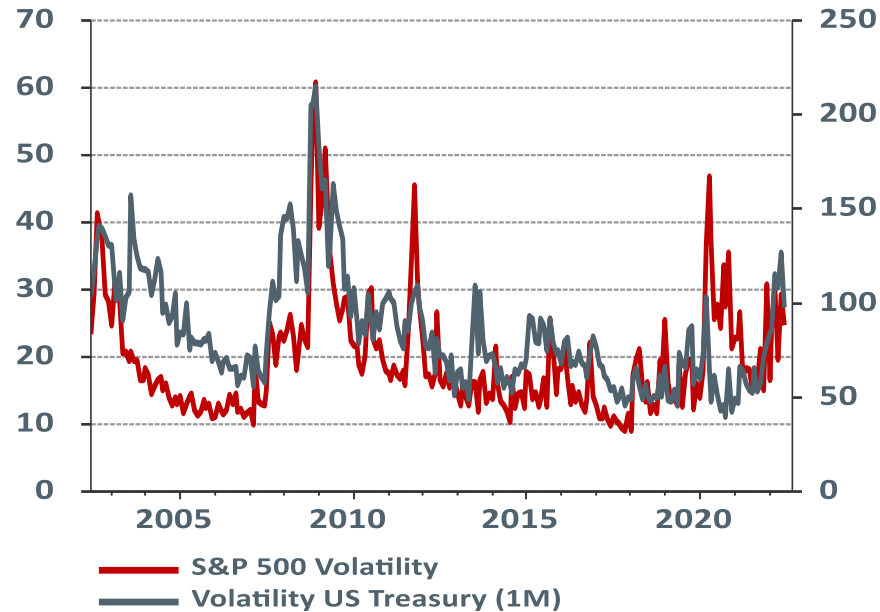
Financiële markten Weinig activa stelden beleggers in staat om op veilig te spelen

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
				EUR HY 27.3%		S&P 500 13.7%		FTSE 100 19.2%						
				Topix 22.8%		Euro Govies 12.4%		S&P 500 11.9%	MSCI EMG 30.6%		S&P 500 31.5%			
	EUR HY 76.1%	Gold 28.7%			Topix 49.6%			MSCI EMG 9.7%	MSCI AC World 24.0%		Euro Stoxx 50 29.4%			
	MSCI EMG 62.3%	S&P 500 15.1%			Euro Stoxx 50 19.9%	S&P 500 32.4%		EUR HY 9.1%	S&P 500 21.8%		MSCI AC World 26.6%	Gold 20.9%		
	MSCI AC World 34.6%	EUR HY 14.1%			MSCI EMG 17.0%	MSCI AC World 22.8%		MSCI AC World 7.9%	Topix 19.5%		Topix 21.4%	MSCI EMG 19.1%		
	FTSE 100 27.4%	MSCI EMG 14.1%			MSCI AC World 16.1%	Euro Stoxx 50 22.7%	Euro Corp 8.4%	Gold 7.7%	Gold 12.8%		MSCI EMG 18.0%	S&P 500 18.4%	S&P 500 28.7%	
	Euro Stoxx 50 27.0%	MSCI AC World 12.7%	US Treasuries 9.8%		S&P 500 16.0%	FTSE 100 18.7%	EUR HY 5.8%	Euro Stoxx 50 4.8%	FTSE 100 12.0%		Gold 18.0%	MSCI AC World 16.3%	Euro Stoxx 50 24.1%	
	S&P 500 26.4%	FTSE 100 12.7%	Gold 9.6%		Euro Corp 13.6%	EUR HY 10.1%	MSCI EMG 5.2%	Euro Stoxx 50 7.3%	Euro Corp 4.7%	Euro Stoxx 50 10.1%	FTSE 100 17.2%	Topix 10.4%	MSCI AC World 18.5%	
US Treasuries 13.7%	Gold 22.9%	US Treasuries 5.9%	Euro Govies 3.5%	Euro Govies 10.5%	MSCI EMG 3.4%	US Treasuries 5.1%	Euro Govies 1.5%	Euro Govies 3.1%	EUR HY 6.9%		EUR HY 11.3%	US Treasuries 8.0%	FTSE 100 18.4%	
Euro Govies 9.1%	Euro Corp 15.7%	Euro Corp 4.7%	S&P 500 2.1%	FTSE 100 10.0%	Gold 1.0%	Euro Stoxx 50 5.0%	S&P 500 1.4%	Gold 5.9%	Euro Corp 2.4%	Gold 1.4%	US Treasuries 6.9%	Euro Govies 4.7%	Topix 16.0%	FTSE 100 5.0%
Gold 8.8%	Topix 6.2%	Euro Govies 1.5%	Gold 1.8%	Gold 6.1%	Euro Corp 2.4%	MSCI AC World 4.2%	EUR HY 1.0%	Topix 2.5%	US Treasuries 2.3%	Euro Govies 0.9%	Euro Govies 6.3%	Euro Corp 2.8%	Gold 4.1%	Gold 4.0%
Gold 3.9%	Euro Govies 4.5%	Topix 0.0%	Euro Corp 1.5%	US Treasuries 2.0%	Euro Govies 2.1%	FTSE 100 0.7%	US Treasuries 0.8%	US Treasuries 1.0%	Euro Govies 0.2%	US Treasuries 0.9%	Euro Corp 6.2%	EUR HY 2.3%	EUR HY 3.4%	Gold 1.1%
Euro Corp -3.8%	US Treasuries -3.6%	Euro Stoxx 50 -1.7%	FTSE 100 -2.1%	Gold -2.7%	US Treasuries -2.7%	Gold -1.7%	Euro Corp -0.6%			Euro Corp -1.3%	Gold -1.3%	Euro Stoxx 50 -2.6%	MSCI EMG -0.2%	Topix -4.6%
FTSE 100 -28.3%	Gold -4.8%	Gold -1.3%	EUR HY -3.2%		Gold -28.7%		FTSE 100 -1.4%			Gold -2.8%		Gold -1.4%	Euro Corp -1.0%	US Treasuries -7.8%
EUR HY -34.2%			MSCI AC World -7.3%				MSCI AC World -2.4%			EUR HY -3.8%		FTSE 100 -11.4%	US Treasuries -7.8%	EUR HY -8.1%
S&P 500 -37.0%			MSCI EMG -12.7%				MSCI EMG -5.8%			S&P 500 -4.4%			Euro Govies -8.4%	Euro Corp -8.4%
Topix -41.4%			Euro Stoxx 50 -13.1%				Gold -10.9%			FTSE 100 -8.8%			Gold -4.3%	Euro Stoxx 50 -9.2%
Euro Stoxx 50 -41.8%			Topix -22.4%							MSCI AC World -9.4%				Euro Govies -9.8%
MSCI AC World -42.2%										MSCI EMG -10.1%				MSCI EMG -10.7%
MSCI EMG -45.9%										Euro Stoxx 50 -11.2%				S&P 500 -12.2%
										Topix -14.3%				MSCI AC World -12.3%



Financiële markten

Onzekerheid over de groei en over de rente-evolutie





Aandelenmarkten

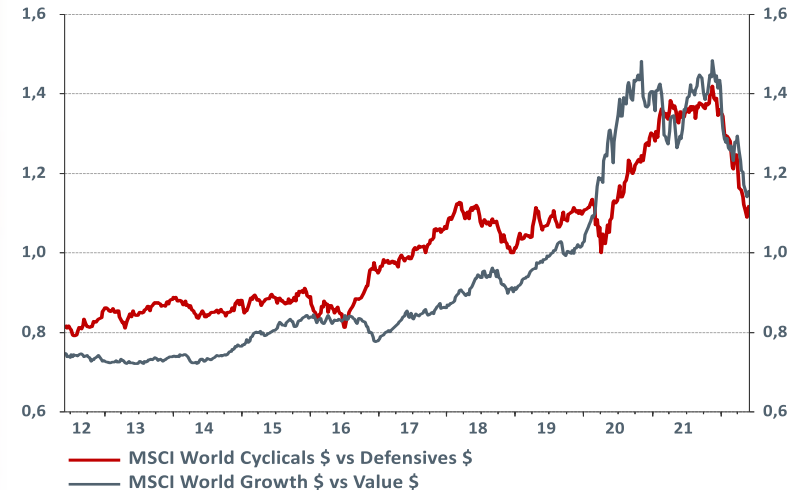
De rotatie van de stijlen is dit jaar versneld

Beleggers stootten seculaire
groeiaandelen en cyclische waarden
af en keken naar de defensieve
sectoren.

De defensieve sectoren kregen de
voorkeur in deze onzekere
economische omgeving.

De groeiwaarden leden onder hun te
hoge waardering in een context van
stijgende langetermijnrentevoeten.

Sectorrotatie van de cyclische
waarden en van de groei naar
defensieve sectoren en 'value'





Conviction 1: de aandelenmarkt blijft wellicht in een corridor

Wij blijven soepel met onze aandelenposities

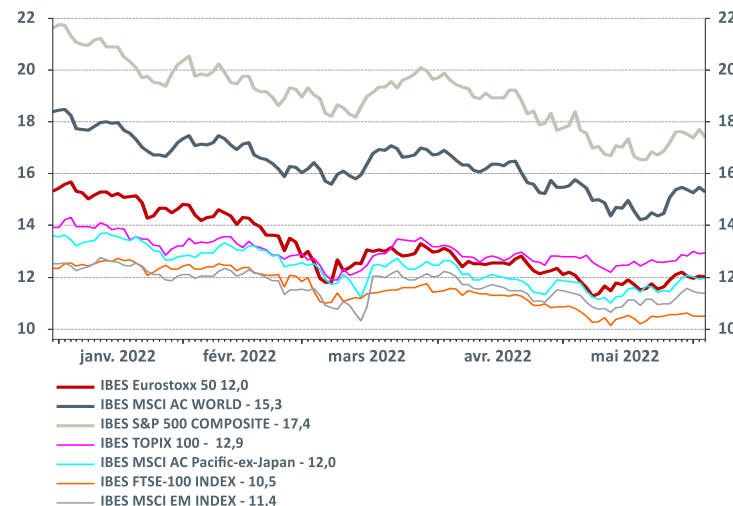
De waarderingsratio's van de aandelen zijn al aanzienlijk gedaald door de hogere rente.

De economie is veerkrachtig en de winst blijft nog altijd goed georiënteerd.

De baissetrend op de markt is een steunelement op lange termijn.

Als de recessievrees aanhoudt, zouden de opwaartse bewegingen blijvend verkocht kunnen worden.

Evolutie van de ratio vs. koers vs. verwachte winst op 12 maanden van de voornaamste indexen





Conviction 2: de obligatiemarkt wordt stilaan weer interessant

Wij verhogen geleidelijk onze blootstelling op de rentemarkten

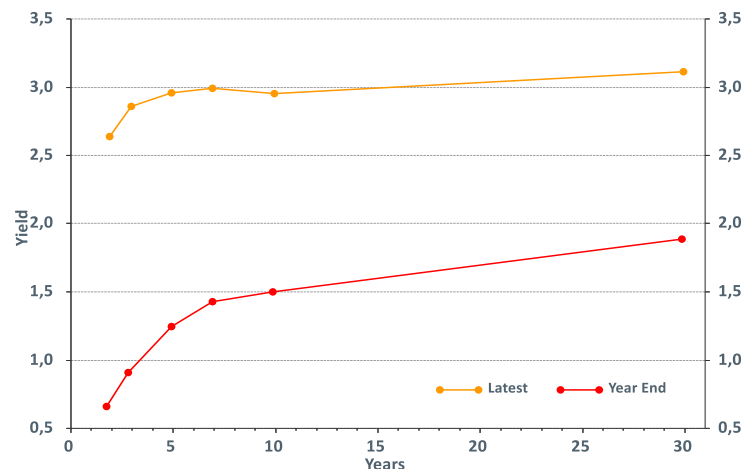
De hoge inflatie heeft de rente op overheidsleningen van de ontwikkelde landen omhoog gestuwd.

Conform hun mandaat van prijsstabiliteit voeren de centrale banken een restrictiever monetair beleid.

De obligatierentevoeten op lange termijn zijn fors opgeveerd en weerspiegelen de verwachte evolutie van de basisrente.

De onzekerheid blijft groot: een zachte landing van de economie is moeilijk aan te sturen.

De rentecurve in de VS hield al rekening met een groot aantal verhogingen van de beleidsrente





Conviction 3: wij behouden onze positie in schuldpapier van groeilanden...

... om het obligatiegedeelte te diversifiëren en een interessant rendement te genieten

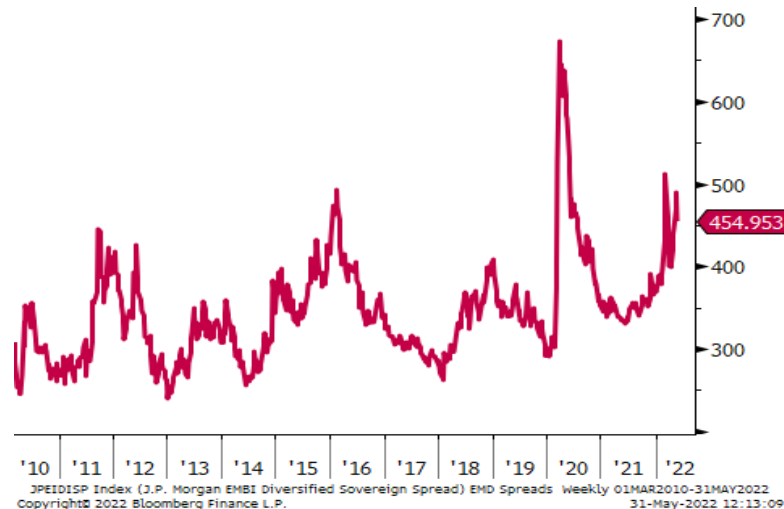
De ruimere spreads weerspiegelen de huidige uitdagingen.

De obligaties in dollar van de groeilanden hadden te lijden onder de striktere voorwaarden van de wereldwijde financiële voorwaarden en onder de hogere Amerikaanse rente.

Deze sector zal wellicht ondersteund worden door de hogere grondstoffenprijzen.

De groeilanden zitten veel steviger in het zadel dan in het vorige decennium.

Evolutie van de verschillen van rendementen van de groeilanden



Conviction 4: onze voorkeur gaat uit naar groeiaandelen via China

De tegenwind zal wellicht afzwakken

Ondervertegenwoordigd, weinig geliefd en ondergewaardeerd?

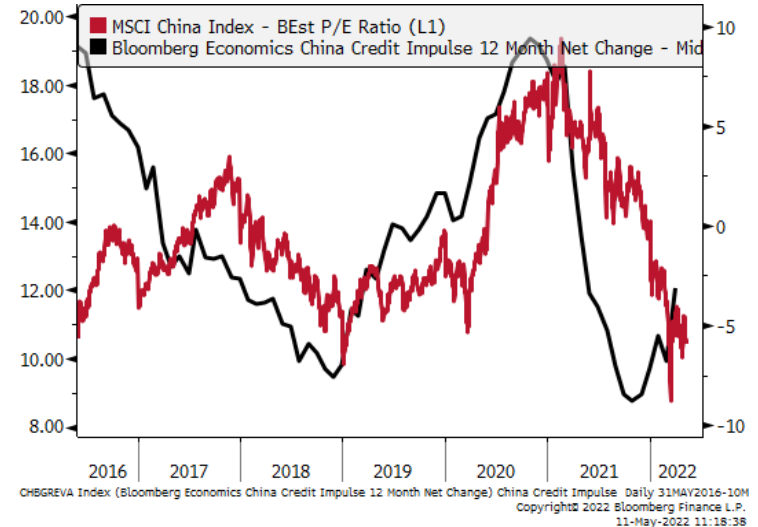
Interessante waarderingen (vooral in China)

Voorzichtig(e) vertrouwen/positionering

Het zero-COVID-beleid van China remt de wereldwijde activiteit af

De Chinese overheid maakte een reeks steunmaatregelen bekend voor de economie

De steun van de Chinese regering stabiliseert de markt





Conviction 5: voorkeur voor gezondheidszorg

De sector is stabiel in het huidige klimaat

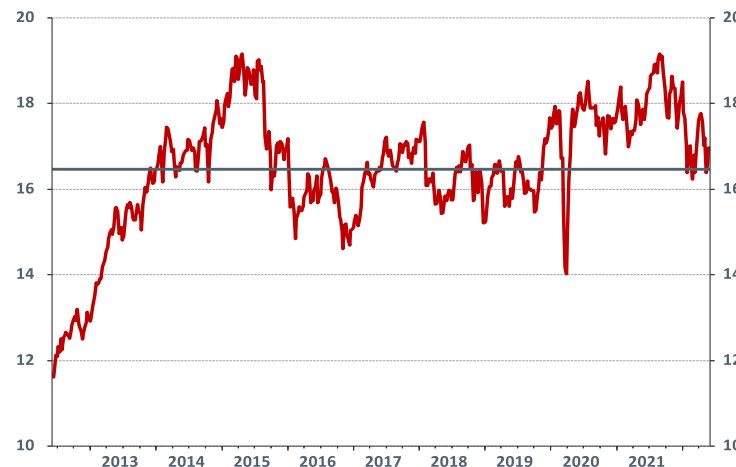
Innovatie in de gezondheidssector en demografie zijn belangrijke 'convictions' op lange termijn

De gezondheidssector biedt degelijke en weinig volatiele resultaten.

De langetermijngroei wordt voortgetrokken door innovatie en door de demografische evolutie.

Werd verwaarloosd door de beleggers om zijn defensieve karakter vóór de oorlog in Oekraïne, maar waardering blijft redelijk.

De verwachte koerswinstverhouding op 12 maanden van de MSCI World Healthcare blijft in lijn met het gemiddelde van de voorbije 10 jaar





Conviction 6: wij geven een bevoorrechte plaats aan Belgische aandelen



Open economie



Sectorale
diversifiëring



Innovatie en expertise



Verankering van
familiebedrijven



Belfius

Thematic Convictions

Belfius Investment Strategy

Nicolas Deltour
Head of IS

Themes for the long term

14 juni 2022

10VE =

Bepaalde signalen zijn duidelijker dan andere



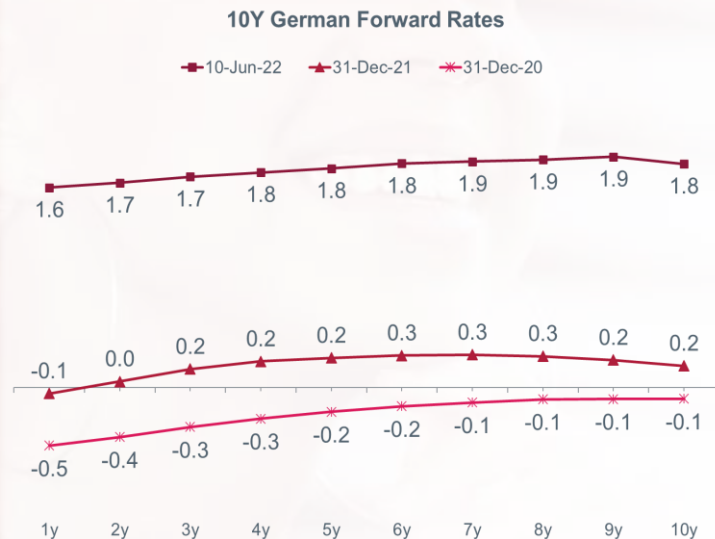
| Bepaalde signalen zijn duidelijker dan andere

Inflatie, de rode draad ...



Bepaalde signalen zijn duidelijker dan andere

Hogere rentevoeten, het logisch gevolg...



Duration is nog gematigd,
maar neemt toe

Betere voorwaarden
gestructureerde
producten

Bepaalde signalen zijn duidelijker dan andere

Gemeenschappelijke maatschappelijke uitdagingen



Bepaalde signalen zijn duidelijker dan andere

Megatrends



Klimaat- verandering

Alle bedrijfsactiviteiten koolstofvrij maken en zich concentreren op sectoren met hoogste CO2-uitstoot

Groene energie inzetten en fossiele brandstoffen stapsgewijs afbouwen



Hulpbronnen en afval

Afvalrecuperatie- en recyclagecapaciteit verhogen en winning van hulpbronnen verminderen

Impact van bedrijfsactiviteiten op ecosystemen verkleinen, om biodiversiteit te vrijwaren



Digitalisering en innovatie

Opportunities aanboren om efficiëntie van industrie en hulpbronnen te verbeteren dankzij digitale technologie

Vertrouwelijkheid van gegevens beschermen, solide en duurzame netwerken bouwen



Gezondheid en welzijn

Investeren in menselijk kapitaal door jobs te creëren en te ijveren voor gendergelijkheid en goede arbeidsvoorwaarden

R&D in dodelijke en chronische ziekten aanmoedigen en universele toegang tot gezondheidszorg ondersteunen

Impact van luchtvervuiling op menselijke gezondheid verminderen, door luchtkwaliteit te verbeteren



Demografische evolutie

Zich voorbereiden op uitdagingen van vergrijzing van westerse bevolking

Bevolkingsexplosie in groeilanden ondersteunen via investeringen in infrastructuur en voedselbevoorradingsketen

Bepaalde signalen zijn duidelijker dan andere

Groene revolutie



Bepaalde signalen zijn duidelijker dan andere

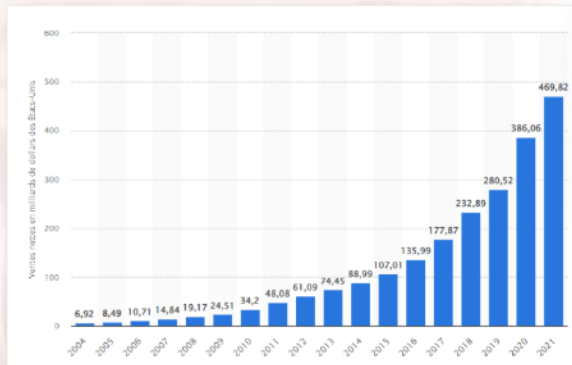
Gezondheid & welzijn



Bepaalde signalen zijn duidelijker dan andere

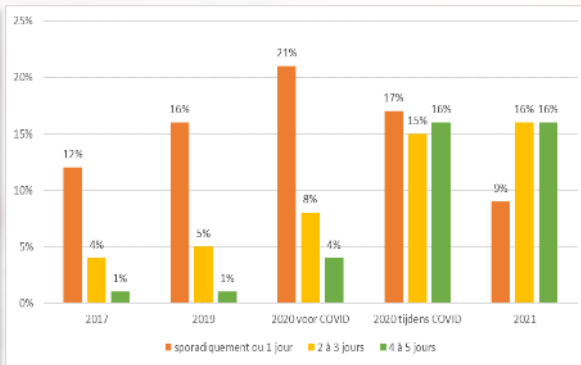
3.0? 4.0? 5.0? In elk geval digitaler en virtueleer

E-commerce



Source: Statista

Telewerk



Source: teletravailer.be

Nieuwe tools



“Naar een verpersoonlijkt internet”

| Kortom

Veelbelovende thema's



Pricing Power



Gestructureerde producten / Bescherming



Duurzame trends

Duurzame ontwikkelingsdoelstellingen

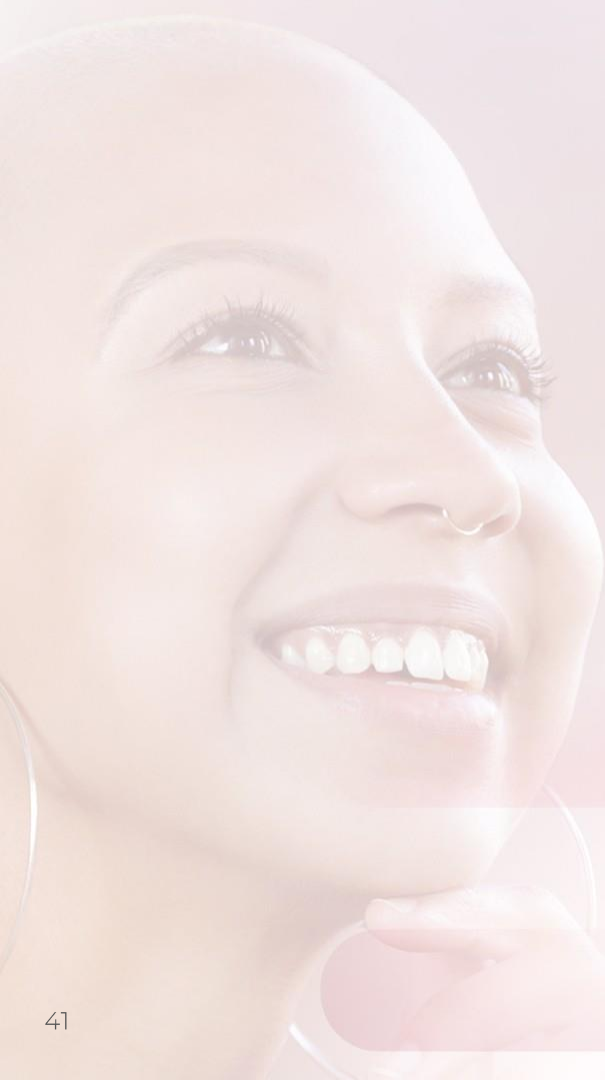
Deglobalisering / Circulaire economie

Groene revolutie / Strijd tegen de klimaatverandering

Gezondheid en welzijn

Digitalisering / Virtuele toepassingen

Q & A



Disclaimer

Dit document is louter informatief. Het bevat geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten noch beleggingsadvies, en is evenmin een bevestiging van enige transactie.

Alle standpunten, ramingen en projecties in dit document zijn toe te schrijven aan Belfius Bank en kunnen zonder voorafgaande verwittiging worden gewijzigd.

De informatie in dit document is afkomstig van diverse bronnen. Belfius Bank legt de grootst mogelijke zorg aan de dag bij het kiezen van zijn informatiebronnen en het doorgeven van informatie.

Fouten of weglatingen in die bronnen of processen kunnen echter niet van tevoren worden uitgesloten. Belfius kan niet aansprakelijk worden gesteld voor rechtstreekse of onrechtstreekse schade die voortvloeit uit het gebruik van dit document.

De informatie in dit document wordt gepubliceerd om de lezer te helpen, maar mag niet worden geïnterpreteerd als gezaghebbend en mag het oordeel van de geadresseerde niet vervangen.