



# Vooruitzichten voor de globale markt

Na 10 jaar van positieve en stabiele globale groei komen de 1e voorspellingen over een mogelijke Amerikaanse vertraging in 2019. Op korte termijn is er zeker nog geen reden tot paniek. Hoewel de wereldgroei het zichtbaar moeilijker krijgt, bevinden we ons nog altijd in de 'groene zone' en mogen we dus door een roze bril naar de globale aandelenmarkt kijken het komende jaar. Wat niet betekent dat we blind zijn voor de risico's die we op het einde van de Amerikaanse economische cyclus zullen tegenkomen. De verdere afbouw van de liquiditeit door de centrale banken, samen met de blijvende geopolitieke onzekerheid rond o.a. de brexit, maakt dat dagelijkse volatiliteit nog altijd de overhand heeft.

## 1. Verenigde Staten

De groei wordt aangevoerd door een robuuste Amerikaanse economie, met president Trump als regisseur en de verlaagde belastingen en verhoogde overheidsuitgaven als hoofdpersonages. Deze injectie zal ook in 2019 haar vruchten nog afwerpen, al zal het effect wel verminderen. Met voorzichtigheid kijken we naar 2020. Tegen dan zal de impuls van Trumps beleid grotendeels uitgewerkt zijn, zullen de salarissen hun weg naar boven gevonden hebben, kan de inflatie zich manifesteren en zullen de gevolgen van de handelsoorlog duidelijker zichtbaar worden. Ook het fors toegenomen overheidstekort zal een grote uitdaging vormen voor de volgende Amerikaanse president.

Een cruciale factor die zal meespelen, is het beleid van de Amerikaanse centrale bank (Fed). Voorzitter Jerome Powell suggereerde donderdag dat het einde van de renteverhogingen dichterbij komt, een uitslating waarop Wall Street zeer positief reageerde. Hij zei dat de rente zich net onder de neutrale rente bevindt, het renteniveau dat de economie stimuleert noch afremt. De centrale bank raamt deze neutrale rente op 3%, wat 0,75 à 1% hoger is dan de vandaag gehanteerde rente op de markt.

Verder blijft Powell optimistisch over de economische vooruitzichten. Hij voorspelt, namens de

Fed, aanhoudende solide groei, lage werkloosheid en een inflatie dicht bij 2%.

*Hoewel correcties nog mogelijk zijn in de nabije toekomst, zijn we positief voor Amerikaanse aandelen. Het consumentenvertrouwen is nog altijd onaangetast en ook in 2019 houden de drijfveren voor winst zich sterk. Verwachte economische groei voor 2019: 2,5%.*

## 2. Groeilanden

De groeilanden vertonen een gemengd beeld. Landen als Mexico, Rusland en Indië draaien vrij goed. De problemen van de voorbije maanden deden zich vooral voor bij landen die een tekort hebben op hun lopende rekening en voortdurend een beroep moeten doen op buitenlands spaargeld, zoals Turkije, Argentinië, Zuid-Afrika. We mogen de groeilanden dus zeker niet allemaal over 1 kam scheren.

De groeiregio's zijn nooit volledig gerecupereerd van hun significante depreciatie(s) na de crisis. Ook het strengere beleid van de Fed is geen duwtje in de rug. Maar er is licht aan het einde van de tunnel: een stabielere en nog altijd fors groeiende China (dat wordt gezien als voorloper voor de groeilanden), een beter beheerde schuldgraad, minder corruptie en een Fed die hoogstwaarschijnlijk in de loop van volgend jaar zal

stoppen met renteverhogingen komen de groeilanden wel ten goede.

*Betere tijden zijn op komst voor de groeilanden, maar het wordt voorlopig wachten op de juiste triggerpunten.*

## 3. China

Na een klein intermezzo in de economische groei (nog altijd 6,5% dit jaar en een verwachte 6% voor 2019) maakt China zich op om terug wat olie op het licht gedooft vuur te spreken. De overheid bestrijdt volop de problemen met talrijke 'schaduwbanken' en de schuldenberg in de privé-sector. Daarnaast kondigde ze ook al een versoepeling aan van de belastingen en leningsvereisten, en publieke infrastructuurinvesteringen in verschillende landsdelen. Ondanks de vete tussen Xi en Trump steeg de export van China naar de VS. Dit kan voor een deel wel 'frontloading' zijn, waarbij men nu al aankopen doet om hogere handelstarieven in de toekomst te vermijden. Cijfers tonen aan dat de directe impact van deze tarieven relatief gelimiteerd is (minder dan 0,8% op bbp-niveau bij significante tariefverhoging), zeker als het nieuwe, stimulerende overheidsbeleid in rekening wordt genomen.

De G20-top in Buenos Aires zal meer duidelijkheid scheppen over de toekomst van deze handels-

oorlog. We blijven hier echter sceptisch over, aangezien geen van beide leiders op dit moment van plan is om de strijdbijl te begraven. Ze voeren allebei een protectionistisch beleid en China doet een stap vooruit om ook in de technologiesector de concurrentie met de VS aan te gaan.

Het momentum van de Chinese binnenlandse vraag nam opnieuw af, maar wordt verwacht te kantelen door het stimulerend overheidsbeleid. China is bezig met het gradueel afbouwen van de economische groei. Dit ligt in lijn met hun 'Made in China 2025'-doelstelling op lange termijn om groei vanuit het binnenland te doen komen.

*We blijven optimistisch voor Chinese aandelen, en dit door het aangekondigd stimulerend overheidsbeleid, de goedkope waarderingen, de sterke industriële winstcijfers en de bijhorende winstgroei.*

## 4. Eurozone

De sterke groei in de eurozone van 2017 is voorbij. Vorige maand zijn de groeivoorzichten verder neerwaarts bijgesteld, waardoor de eurozone zich in de schaduw van de VS blijft bevinden. We zetten voor u alle positieve en negatieve factoren op een rijtje.

### 4.1. Remmende factoren

Analisten wijzen voornamelijk met de vinger naar de Duitse autosector, die een forse terugval kende door de invoer van nieuwe milieunormen. We verwachten de komende maanden een herstel. Daarnaast zijn er de negatieve gevolgen van de handelsoorlog tussen de VS en China, en de stijging van de euro t.o.v. de groeilandmunten, waardoor onze export de voorbije 6 maanden duurder werd. Ten slotte speelt onze export naar Turkije ons ook parten. De Turkse economische problemen laten zich duidelijk voelen bij ons.

Een gevolg van deze factoren is dat de groei van de bedrijfskredieten in oktober vertraagde: ze stegen slechts met 3,9%, het laagste cijfer sinds mei. Verder blijft Italië een virus waar nog geen directe remedie tegen gevonden is en wat mogelijk nog voor problemen kan zorgen. Wel zien we de 1e tekenen van een tegemoetkoming aan de eisen van Europa om het budgettekort te beperken.

Ook de brexit zal de gemoederen de komende weken blijven beroeren. Grote vraag blijft of Theresa May haar akkoord met de EU op 11 december goedgekeurd krijgt door het Lagerhuis. Bij een 'neen' zal de aandelenmarkt opnieuw onder druk komen te staan.

### 4.2. Ondersteunende factoren

Het vertrouwen van managers binnen de bouwsector kwam boven de verwachtingen uit. Het is duidelijk dat de lage rente de sector fors ondersteunt. Ook de consument draagt zijn steentje bij. Hogere lonen, minder werklozen en iets lagere olieprijsen maken dat de financiële situatie van de consument standhoudt en zorgt voor aanhoudende consumptie in 2019. De groei van leningen aan gezinnen versnelde van 3,1% in september tot 3,2% in oktober.

*De eurozone heeft het moeilijk, dat is duidelijk. Toch blijven we geloven in een gematigde groei. Daar waar Candriam Asset Management (het fondsenhuis waar Belfius mee samenwerkt) een groei van 1,9% vooropstelt voor dit jaar, ziet ze die iets lager op 1,7 à 1,5% voor volgend jaar. Een vertraging, maar niet van die aard om het geweer van schouder te veranderen. We blijven aandelen uit de eurozone kopen en we hopen op een goedkeuring van het brexit-akkoord in het Britse parlement.*

## Besluit

We geloven nog altijd in de kans op een herstel aan het einde van het jaar. Er is nog altijd economische groei, de bedrijfswinsten zijn op het appèl, het geldbeleid is ondersteunend en de aandelenprijzen zijn correct. De onzekerheid rond de brexit-stemming en de handelsoorlog vangt men op door gespreid in de tijd aan te kopen. Wie deze onzekerheid en dit risico niet aanvaardt, zoekt beter minder risicovolle oplossingen, bv. in gemengd beheerde fondsen.

Jan Vergote – Head of Investment Strategy  
Belfius Bank & Verzekeringen

Wil u meer informatie over dit thema?  
Contacteer ons dan gerust op 02 222 10 21.