

10 december 2009

KBC visie op de internationale conjunctuur en de financiële markten in 2010

Basisscenario: het economische herstel zet zich door in 2010, maar de groei in de klassieke industrielanden blijft zwak en kwetsbaar

- Een jaar geleden balanceerde de wereldeconomie aan de rand van de afgrond. Spectaculaire ingrepen van monetaire en budgettaire overheden in zowat de hele wereld vermeden absolute doemscenario's. Samen met de kentering in de voorraadcyclus zorgden die ingrepen de voorbije kwartalen voor een duidelijk conjunctuurherstel. Opkomende economieën in Azië lieten de recessie in de lente al achter zich. De meeste klassieke industrielanden volgden in de zomer. Die ommekeer in de conjunctuur zorgde de voorbije kwartalen ook voor een feeststemming op de financiële markten.
- De eerste fase van het herstel is vrij spectaculair, maar in de industrielanden vooral gebouwd op tijdelijke factoren, zoals de heropbouw van voorraden. De gezinsbestedingen steunen de groei in die landen nauwelijks en zullen als gevolg van een verder oplopende werkloosheid ook in 2010 nog zwak blijven. Bedrijven kampen met historisch lage bezettingsgraden, wat de bedrijfsinvesteringen zal afremmen en tegelijk inflatie beperkt houdt. Naarmate 2010 vordert, zal de arbeidsmarkt gaandeweg uitbodemen en kunnen de bestedingen van gezinnen en bedrijven wat aan kracht winnen. Maar dat zal allicht nog onvoldoende zijn om de centrale bankiers in de VS en de EMU al tot een verhoging van de rentetarieven aan te zetten.

Geen "double dip"-recessie

- Tegen de achtergrond van de aanhoudend lage rente, de verder stimulerende begrotingspolitiek in de meeste landen en het geleidelijke vertrouwensherstel in de financiële sector zullen de economieën van de industrielanden allicht niet opnieuw naar recessie afglijden. Daarenboven vindt de uitvoer van die landen steun van de forse vraaggroei in de ontluikende markten. Ondanks de forse appreciatie van de euro profiteerden ook de EMU-landen de voorbije maanden al van de afzetgroei in die markten. De recente evolutie van de buitenlandse bestellingen wijst erop dat deze trend zich in 2010 kan doorzetten. Een nieuwe forse appreciatie van de euro is in 2010 niet waarschijnlijk, en alleszins niet wenselijk, aangezien dat uiteindelijk wel de Europese uitvoerperspectieven parten zou spelen.

Opwaartse groei- en inflatierisico's in de ontluikende markten

- Het doemscenario van een nieuwe recessie en deflatie in de industrielanden zal dus allicht worden vermeden. De ombuiging van de soepele rente- en begrotingspolitiek zal vermoedelijk echter pas na 2010 op de agenda staan. Een en ander vormt normaal de voedingsbodem voor een aanhoudend gunstige ontwikkeling van de obligatie- en aandelenmarkten in 2010. Een ombuiging van de soepele rente- en kredietpolitiek zal wel al wenselijk zijn in ontluikende markten als China (concreet via een appreciatie van de renminbi) en Brazilië. Als zij daar te lang mee talmen, houdt dat het risico in van oplopende inflatoire spanningen en de vorming van zeepbellen op hun lokale aandelen- en vastgoedmarkten. Naast dit risico, zou ook een positieve groeiverassing op korte termijn in de industrielanden voor de beleggers in 2010 niet noodzakelijk goed nieuws zijn, in de mate dat de centrale bankiers dan vroeger dan verwacht de rentes zouden verhogen en het budgettaire beleid zou worden verstrakt. Op dit ogenblik is dat echter nog helemaal niet aan de orde.

Aandelen bieden de hoogste rendementsperspectieven

- Het spectaculaire economische herstel zorgde de voorbije maanden voor een toenemende risicoappetijt bij beleggers. Vooral aandelen maar ook grondstoffen, bedrijfsobligaties en andere hoger rentende obligaties waren erg gegeerd en lieten sinds begin maart (voor een eurobelegger) rendementen noteren tussen 15% en 75%.
- Ondanks de forse koersstijgingen die we mochten noteren, kunnen aandelenmarkten bezwaarlijk duur worden genoemd, noch in vergelijking met een realistische inschatting van de bedrijfswinsten, noch in vergelijking met andere activaklassen. Bij vermijding van een “double dip”-scenario in de klassieke industrielanden bieden ze de beste rendementsvooruitzichten, zeker nu de rendementen op bedrijfsobligaties fors zijn gedaald.
- Het belangrijkste risico voor de aandelenmarkten vormt het groeipad in de VS en Europa. Voor de onvermijdelijke vertraging van de huidige, erg sterke, groeicijfers zijn vooral de cyclische sectoren erg kwetsbaar. Een keuze voor groeimarkten, waar de expansie vrij stevig blijft, en voor iets defensievere sectoren in de klassieke markten lijkt daarom aangewezen. Ook de grondstoffenhausse van de afgelopen maanden oogt kwetsbaar tegen de achtergrond van een meer realistisch ingeschatte groei van de wereldeconomie. Een uitzondering vormt de oliemarkt waar de fundamentals het huidige prijsniveau beter verantwoorden.
- Buiten de aandelenmarkten kiezen we nog altijd voor bedrijfsobligaties en obligaties uit groeielanden boven staatsobligaties. Vooral Centraal-Europese obligaties bieden mogelijkheden naar spread-vernauwing en naar verder wisselkoersherstel.