

Brussel, 4 december 2014

Einde van de obligatierally, tijd voor aandelen!

Eurozone gaat mee in het wereldwijde herstel

Een Europese recessie voorkomen en de inflatie opkrikken: zie daar de goede voornemens van ECB-voorzitter Mario Draghi voor 2015. De VS nemen het voortouw in de wereldwijde economische heropleving. En na negen jaar van een alsmear soepeler monetair beleid dient de eerste Amerikaanse renteverhoging zich aan. Dat zal volgens ons resulteren in een positief maar volatiel beursjaar met een absolute topprestatie voor de dollar. Voor obligatiebeleggers: wees op uw hoede.

2014 moest het jaar van het herstel worden in de eurozone. Voor de VS zou het het jaar van de versnelling worden. Noch het één noch het andere kwam uit. De Amerikaanse groei kende een valse start door een uitzonderlijk koude winter. De verwachte groei werd een economische krimp tijdens het eerste kwartaal. De wereld slaakte een zucht van opluchting na de sterke cijfers van het tweede kwartaal. Het maakte duidelijk dat de Polar Vortex, de koudestroom die de VS wekenlang in zijn ban hield, verantwoordelijk was voor de tussentijdse dip. De economie veerde verder op en creëerde het voorbije halfjaar iets meer dan 200 000 banen per maand.

Europees moeras

In de eurozone zagen we de omgekeerde beweging. Het jaar ging betrekkelijk goed van start. In mei trokken tal van zakenbankiers hun groeiverwachtingen zelfs nog op. Maar vanaf dan ging het alleen maar bergaf. De Oekraïne-crisis woog op het gemoed, eerst van de bedrijven en vervolgens van de consumenten. Het tanende vertrouwen vertaalde zich in minder investeringen en bestellingen. Zelfs locomotief Duitsland ontsnapte over het derde kwartaal maar ternauwernood aan een recessie. De eurozone groeide met 0,2%, met dank aan de hervormingen in landen als Portugal, Spanje, Ierland en ook Nederland.

De kneusjes van weleer zijn de steunpilaren voor 2015. Landen die amper hervormingen hebben doorgevoerd, zoals Frankrijk, Italië en België, dreigen verder aan te modderen. Het feit dat de Italiaanse economie vandaag amper even groot is dan in 2000 illustreert het probleem. Van een verloren decennium gesproken! Geen groei zonder hervormingen. Geen winst zonder lijden. Ook niet in België.

Geen triple dip

Dat we geloven dat de eurozone een derde recessie – twee kwartalen van negatieve groei – sinds 2008 zal weten te vermijden, heeft te maken met verschillende factoren. Eerst en vooral bezorgt een duurzame daling van de olieprijs met 10% de economische groei een duw in de rug van 0,2 procentpunt. Eenzelfde daling van de euro tegenover de belangrijkste handelspartners zorgt voor een cumulatief positief effect van 1 procentpunt over een periode van 3 jaar.

Ook zullen de Europese besparingen minder hard aankomen. Amper 1/3 van de tijdens de vorige vier jaren doorgevoerde besparingen staan geprogrammeerd voor de komende vier jaar. Daarenboven zijn dankzij de stresstests en de Europese controle van de balansen de kredietkanalen eindelijk grondig ontstopt. De meer robuuste kapitaalposities laten meer leningen toe. Nu is het wachten op een grotere investeringsvraag vanwege de bedrijven.

Misschien helpt het investeringsfonds dat de Europese Commissie onlangs op poten zette daar een handje. Want een structurele heropleving in de eurozone is maar mogelijk als de investeringscyclus terug aangezwengeld wordt. Overheidsinvesteringen lokken private investeringen uit, wat resulteert in een toename van de werkgelegenheid, meer consumptie, een hogere capaciteitsbezetting en nieuwe investeringen.

Ultralage rente

Groei houdt de hoge schuldenlast in de eurozone draagbaar. Groei moet ook resulteren in een hogere inflatie. De ECB haalt dan ook alles uit de kast om die groei en die inflatie de kans te geven. Met de verlaging van de rente tot 0,05% is daar de bodem bereikt. Rest alleen nog een daling van de euro om de groei en de inflatie op te krikken. Hoe? Waar er veel van is, is er weinig vraag naar. Hoe meer euro's er dus gecreëerd worden, hoe minder aantrekkelijk de munt wordt.

Vandaar het plan van de ECB om tegen eind 2016 een netto uitbreiding van de ECB-balans te beogen met 1 000 miljard euro. Het opkopen van overheidsobligaties – de Duitsers staan alsmaar meer alleen met hun 'Nein' – maakt integraal deel uit van dat plan. In het eerste kwartaal van 2015 verwachten we de officiële aankondiging.

Aandelen boven

Tegen een dergelijke achtergrond is de strategiekeuze niet eenvoudig, hoewel. Is een investering in obligaties te verantwoorden wetende dat een stijging van de Belgische tienjaarsrente van de huidige 1% naar 1,15% het totale jaarrendement wegvaagt (een stijging van de rente impliceert een daling van de koers)? Daarenboven heeft Super Mario Draghi aangegeven dat hij er alles aan zal doen om de inflatie zo snel mogelijk weer in de richting van de 2%-doelstelling te duwen. Is het dan realistisch te verwachten dat de gemiddelde inflatie in België tijdens de komende 10 jaar onder die 1%-rente zal blijven?

TINA (there is no alternative) is dus terug in het land! En met 2,5% (wereldaandelenindex) tot 3,25% (Europese aandelen) oogt het dividendrendement in vergelijking met obligaties mooi. De Europese economie draait inderdaad vierkant. Maar tot nader order blijven in de eerste plaats de VS en daarnaast ook de groeiemarkten de motoren van de globale groei. De verwachte winstgroei blijft met 5-10% voor de VS en 10-15% voor de eurozone over 2015 dan ook stevig. In beide regio's krijgt de winstgroei een duw in de rug van dalende energiekosten en de inkoop van eigen aandelen door bedrijven met een overschot aan cash en geen interessante investeringsprojecten. In onze contreien is er nog een extra duwtje in de rug vanwege de lage euro.

Stabiele groei

Specifiek voor aandelenportefeuilles zijn stabiliteit, groei en oog voor bescherming de kernwoorden van de strategie. Voor de stabiliteit richten we ons naar bedrijven met een hoge winstuitkering. Wat biedt het best bescherming tegen het inflatierisico over tien jaar (of gelooft u dat die geldcreatie voor altijd onbestraft blijft?): een vaste vergoeding van 1%? Of een dividend van 3,25% met een jaarlijkse aangroei van dat dividend van 5 à 10%?

De groeicomponent vergeten we vandaag zeker niet. De cyclische component, de heropleving van de Europese economie, moet de komende periode de 'motor' worden van de aandelenmarkt. Cyclische aandelen verdienen dan ook een basisplaats. Duitsland, de locomotief van de eurozone, plaatsen we op een voetstuk. De Duitse beurs is daarenboven ook de meest cyclische van de gehele EMU. Bescherming tot slot kan via kapitaalbescherming of bodemformules.

En wat met de dollar?

Kopen die munt. Het groeiverschil tussen de VS en de eurozone neemt alsmaar toe. Dat geldt ook voor de rentekloof die alsmaar meer in het voordeel van de VS zal spelen. En voor de ECB is een verzwakking van de euro de enige nog resterende piste voor een verdere versoepeling van het monetaire beleid. Een appreciatie van 1,24 dollar naar 1,15 dollar per euro tegen eind 2015 behoort zeker tot de mogelijkheden. Een return van een kleine 10% in een periode waarin je spaarboekje nog amper return oplevert, is een kleine diversificatie waard.

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met:

Koen De Leus, Financieel analist – econoom – strategist, KBC Groep,
Tel +32 2 429 37 07 – E-mail koen.deleus@kbc.be

Bernard Keppenne, Chief Economist, CBC Banque,
Tel +32 2 547 15 32 – E-mail bernard.keppenne@cbc.be

Dirk Thiels, Head Investment Strategy, KBC Asset Management,
Tel +32 2 429 44 14 – E-Mail dirk.thiels@kbc.be

David Willems, Stratégiste, CBC Banque,
Tel +32 2 547 17 14 – E-mail david.willems@cbc.be

KBC Groep NV

Havenlaan 2 – 1080 Brussel
Viviane Huybrecht
Directeur Corporate
Communicatie /
woordvoester
Tel. 02 429 85 45

Persdienst
Tel. 02 429 65 01 Stef Leunens
Tel. 02 429 29 15 Ilse De Muyer
Fax 02 429 81 60
E-mail: pressofficekbc@kbc.be

KBC persberichten zijn beschikbaar op
www.kbc.com of kunnen verkregen worden door
een mail te zenden naar pressofficekbc@kbc.be

Volg ons op [www.twitter.com/kbc_group](https://twitter.com/kbc_group)
