

Brussel, 3 december 2015

Divergerende groei: Westen versus groeilanden

Macro-economische en beleggingsvooruitzichten 1H2016

- *Groeilanden beperken globale groei, maar geen groeilandencrisis*
- *Binnenlandse consumptie blijft sterkhouder van de economie*
- *Renteverhoging dit jaar nog verwacht*
- *Voorzichtig positief over aandelen; obligaties te mijden.*

Groeilanden beperken globale groei

De bezorgdheid over een mogelijke harde landing van de opkomende landen leidde tijdens deze zomer tot onrust op de beurzen. De voorbije maanden ebde die ongerustheid weg. De groeivertraging in China, veruit het belangrijkste groeieland, viel met +1,8% kwartaal-op-kwartaal (QoQ) nog mee. Daarmee groeide het land even snel als tijdens het voorgaande kwartaal. Tevens maakte het uitstel in september van de eerste renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank (Fed) een (voorlopig) einde aan de kapitaaluitstroom uit de opkomende landen.

De nabije toekomst toont meer van hetzelfde: **een globale conjunctuur die bepaald wordt door twee tegenstrijdige krachten. De groei in de Eurozone en de VS zal zich doorzetten en zelfs nog wat versterken. In de opkomende landen daarentegen blijft de groei kwetsbaar.** De redenen voor het negatieve klimaat in de groeielanden zijn uiteenlopend. China neemt daarin wel een centrale plaats.

Geen groeilandencrisis

De Chinese economie worstelt nog steeds met de heroriëntatie van een investeringsgedreven economie naar een consumptiegedreven model. **Aziatische landen met belangrijke handels- en financiële banden met China delen in de pijn. Verder is er de impact op de grondstoffenprijzen.** China importeert meer ijzererts en metalen dan de VS, Japan en Duitsland samen. Industriële metalen verloren 46% van hun waarde sinds de piek van mei 2011. Uitvoerders van grondstoffen zoals Brazilië, Chili, Venezuela en Rusland voelen de pijn. Eenzelfde pijn wordt ook gevoeld door olieproducenten waar de negatieve impact op de bbp-groei volgens het IMF kan oplopen tot meerdere procentpunten tussen 2015 en 2017.

Een laatste potentieel gevaar voor de groeielanden is de nakende Amerikaanse renteverhoging. De anticipatie daarop resulteerde in de zomermaanden tot een stevige uitstroom van kapitaal. De beslissing van de Fed om de eerste renteverhoging uit te stellen, stelpde het bloeden. Maar in de aanloop naar die eerste renteverhoging die mogelijk al midden december zal plaatsvinden, zal de uitstroom waarschijnlijk hervatten.

Bestaat het risico op een nieuwe groeilandencrisis? De aanzienlijke opbouw van (privé)schulden en de gevoeligheid aan de Amerikaanse rentepolitiek liggen in het verlengde van de vroegere crisissen. Er zijn echter ook belangrijke verschillen. De wisselkoersregimes zijn nu gebaseerd op vlottende wisselkoersen in plaats van de vroegere onhoudbare vaste wisselkoers tegenover de dollar. De Aziatische groeilanden boekten het voorbije decennium aanzienlijke overschotten op de lopende rekening en kunnen daardoor tegen een stootje. En de overheidsschulden liggen vandaag een stuk lager. **Het risico is daardoor beperkt.**

Binnenlandse consumptie

Voorlopig zijn er amper tekenen dat de Eurozone of de VS zwaar te lijden hebben onder de groeivertraging. Het aandeel van de uitvoer naar ontluikende markten in het Europese en Amerikaanse bbp is dan ook beperkt. Daarenboven wordt het negatieve effect via de handelskanalen vandaag meer dan gecompenseerd door de lagere grondstoffenprijzen. Consumenten in de Westerse landen houden hierdoor meer geld over om andere zaken te kopen.

Dat in combinatie met een dalende werkloosheid zorgt ervoor dat **zowel in de VS als in Europa de consumptie de voornaamste sterkhouders is van de economie.** Voor 2016 komt daar voor de Eurozone nog een licht stimulerend budgettair beleid bij (voor het eerst sinds 2010), een langzaam herstel van de kredietcyclus, positieve effecten van doorgevoerde hervormingen (bijvoorbeeld in Spanje, Italië, Ierland), en natuurlijk een aanhoudend soepel monetair beleid. **We verwachten een versnelling van de groei van 1,6% in 2015 naar 1,9% in 2016, wat duidelijk boven het langetermijngroei-potentieel ligt.**

Ook in de VS gaan we uit van een positieve groeidynamiek met 2,9%-groei in 2016 tegenover +2,5% dit jaar. Daar beginnen we – weliswaar zeer langzaam – de eerste tekenen van oververhitting te zien. Het laatste banenrapport toonde een zeer sterke jobcreatie en een werkloosheidsgraad van 5%. Op een dergelijk laag niveau barst normaal gesproken de strijd los om de alsmaar schaarser wordende werknemer met stijgende lonen tot gevolg. Looninflatie steeg in oktober van 2,1% jaar-op-jaar naar 2,5%.

Eerste renteverhoging nog in 2015

In combinatie met de teruggekeerde rust op de financiële markten en de stabilisatie van de Chinese groei, lijken daarmee de voorwaarden voor een eerste renteverhoging na zes jaar van zero-rente vervuld. Dat kan al gebeuren in de komende meeting van december. De timing van de eerste renteverhoging is trouwens niet zo heel belangrijk, wel het rentepad. **En zoals de Fed-bestuurders dat pad vandaag zien, impliceert dat een rentestijging van telkens 1% tijdens de komende drie jaar.** Zeer geleidelijk dus. De mediaan van de duurtijd van de opwaartse rentebeweging tijdens de vorige 12 rentecycli sinds 1950 bedroeg amper 14 maanden.

De monetaire politiek van de Fed komt daarmee diametraal tegenover die van de ECB te staan. Begin december kondigt die laatste bijna zeker een uitbreiding van haar stimuleringsbeleid aan. Een mogelijke drijfveer voor het beleidsverschil is dat de onderliggende kerninflatie in de eurozone (1,1%) een stuk onder die in de VS ligt (1,9%) en dus nog altijd ver verwijderd van de middellangetermijndoelstelling van 2%. De markten anticipeerden al fors op de uiteenlopende koersen die de twee centrale banken varen en stuurden de dollar fors hoger. Heel veel marge voor een verdere dollarstijging is er daardoor niet meer. Voor eind 2016 gaan we uit van 1 dollar voor 1 euro.

Voorzichtig positief over aandelen

De gunstige vooruitzichten voor de conjunctuur in de Westerse landen in combinatie met een globaal aanhoudend soepel monetair beleid, stemmen ons voorzichtig positief over aandelen. Een sterke overweging van die aandelen in een gediversifieerde portefeuille is echter nog niet aan de orde. **Daarvoor is de situatie in de groeilanden te somber en blijven de bedrijfswinsten te laag.** Winstgroei is cruciaal om de aandelenkoersen hoger te duwen bij de huidige volle waardering van de aandelenbeurzen. Echter, het voorbije resultaatenseizoen in de VS was het derde kwartaal op rij zonder winstgroei. Ook de Europese

bedrijven zetten het winstherstel uit de vorige kwartalen niet verder ondanks de goedkopere euro, de lagere olieprijs en het herstel van de kredietmarkten.

Binnen de aandelenportefeuilles opteren we voor een combinatie van groei en stabiliteit. Groei vinden we terug **in de cyclische consumentensector en Japanse aandelen**. We blijven geloven dat de Japanse economie uiteindelijk zal aantrekken door een sterke export die profiteert van de zwakke yen. Ook de binnenlandse consumptie zal heropleven eens de bedrijven de langverwachte loonsverhogingen doorvoeren. Stabiliteit brengen we in de portefeuille via **bedrijven met een hoge winstuitkering en familiebedrijven**.

Alternatieven voor obligaties

Obligaties blijven we mijden. Ze bieden weinig of geen rendement en de minste renteopstoot vertaalt zich dan ook in een laag of negatief obligatierendement. De forse onderweging van obligaties maakt plaats voor enkele alternatieve investeringen. Vooreerst **spreiden we de liquiditeiten over een selectie van munten** die of een hogere rentevergoeding bieden of waarvan we verwachten dat die zal appreciëren tegenover de euro. Verder houden we een **directe participatie aan in vastgoedprojecten** zoals rusthuizen. En tot slot biedt ook een **belegging in grondstoffen** een interessant alternatief. Na de daling met meer dan 60% tegenover de piek van 2008 denken we dat de bodem langzaam in zicht is.

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met:

Koen De Leus, senior economist KBC-groep
Tel +32 2 429 37 07 – E-Mail: koen.deleus@kbc.be

Dirk Thiels, senior strategist KBC Asset Management
Tel +32 2 429 44 14 – E-Mail: dirk.thiels@kbc.be

Viviane Huybrecht, directeur Corporate communicatie/woordvoester KBC-groep
Tel +32 2 429 85 45 - E-mail: pressofficekbc@kbc.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
