

Brussel, 27 mei 2015

Macro-economische en beleggingsvooruitzichten 2H2015

Groei: versnelling met horten en stoten

- **Groeiversnelling met horten en stoten**
- **Structurele groeipijnen in China**
- **Divergerend monetair beleid Fed versus ECB (en BoJ)**
- **Beleggingsstrategie zet aandelen voorop, maar met voorzichtigheid**

2015 was tot nu toe geen boerenjaar op macro-economische vlak. In de eurozone trok de groei aan, maar in de meeste andere regio's viel die tegen.

In de **Verenigde Staten** moet de groei de komende kwartalen herstellen van haar tussentijdse winterdip. Een maandelijkse banengroei van 200 000 à 250 000 jobs volstaat daar om de persoonlijke consumptie-uitgaven jaar-op-jaar 2% hoger te duwen. Loongroei en een daling van de spaarquota kunnen tevens dat cijfer verder de hoogte induwen. Voor geheel 2015 gaan we voor de Verenigde Staten uit van een gemiddelde groei van 2,6%.

In de **EMU** schatten we de gemiddelde groei op 1,6%, met Duitsland als locomotief. Dat is nog niet zo snel als in de VS, maar wel dubbel zo snel als vorig jaar. Verder profiteert Europa van de lage rentevoeten en een lage euro. Ook de lage olieprijs, niettegenstaande de stevige rit sinds de start van het jaar, zal de komende maanden nog voor een duw in de rug zorgen. In tegenstelling tot de voorbije jaren, zijn de overheidsbesparingen in de EU beperkt. En het extreem soepele rentebeleid van de ECB leidt tot soepele kredietvoorwaarden. Eerder vroeg dan laat zien we ook de bedrijfsinvesteringen aantrekken.

China: structurele groeivertraging

De groeilanden hebben het echter moeilijk. In China is de groeivertraging structureel en de drie inputfactoren verantwoordelijk voor de economische output, werken niet langer mee. De arbeidsbevolking krimpt en de kapitaalinvesteringen in de Chinese economie nemen met 46% al een veel te groot aandeel voor hun rekening. Dat ten nadele van de consumptie. Daarnaast is de productiviteit waarmee arbeid en kapitaal ingezet worden vertraagd, van 5 à 10% tijdens de voorbije drie decennia, tot 4% vandaag. Daartegenover staat dat de technologische kloof tegenover de geïndustrialiseerde landen al stevig gedicht is.

Op korte termijn vormen dalende vastgoedprijzen en het beheren van de schuldenberg de grootste uitdagingen voor China. De schulden zijn evenwel bijna volledig binnenlands, en schuldeisers en schuldenaars moeten rekenschap afleggen aan de Chinese overheid. Dat zorgt ervoor dat diezelfde overheid alle touwtjes in handen heeft om gecontroleerd de boel te ontmynen. In combinatie met een versoepeling van het beleid door de Chinese centrale bank, **moet een zachte landing mogelijk zijn.**

Divergerend monetair beleid Fed versus ECB (en BoJ)

De ECB zal volgens ons een aanhoudend soepel monetair beleid voeren. Oplopende inflatieverwachtingen, als gevolg van de 50%-stijging van de olieprijs sinds begin dit jaar, duwden de rente op enkele weken tijd fors hoger. Onder meer een stabiliserende olieprijs moet ervoor zorgen dat de rentevoeten op de huidige niveaus blijven. Voor de Duitse referentierente is dat rond de 0,6 à 0,7%. Het opkoopprogramma van de ECB houdt de Europese rentevoeten onder de knoet. De divergentie tegenover het Amerikaanse monetair beleid kan de euro tegen het einde van het jaar naar pariteit duwen tegenover de dollar.

In de Verenigde Staten trekt de Fed de rente mogelijk in september een eerste keer hoger.

Looninflatie is er nog niet, maar de werkloosheidsgraad van 5,4% nadert wel het punt waarop de strijd voor de nog resterende goede werkkrachten de lonen hoger duwt. De Fed raamt dat niveau vandaag op 5,2%. We merken wel een enorme kloof tussen het toekomstige pad voor de beleidsrente dat de Fed vandaag in gedachte heeft en het impliciete rentepad dat de markt verrekent. In een te snelle rentestijging geloven we echter niet, onder meer door de opmerkelijke afwezigheid van inflatoire druk. Daarenboven zou de al bij al matige wereldgroei dat absoluut niet aankunnen.

Beleggingsstrategie: aandelen, maar voorzichtig!

In het eerste kwartaal van dit jaar kenden de financiële markten een vliegende start: zowel aandelen als obligaties gingen flink hoger, wat de returns nu al op hetzelfde niveau bracht als over heel 2014. Het realiseren van dat soort returns wordt in de toekomst een stuk moeilijker. Wegens de uiterst lage rente kunnen obligaties hun rol als rendementsmotor niet langer vervullen. Als de rente terug naar normale niveaus zou stijgen (waar we op middellange termijn van uit gaan), vormen (langlopende) obligaties zelfs een ernstig risico in de portefeuilles.

Er zit veel meer potentieel in aandelen, maar op korte termijn zijn de risico's ook toegenomen. De waardering is flink opgelopen en de aarzeling in de globale economische groei (en in de VS ook in de winstgroei) vormt een risico. In onze portefeuilles hebben we de aandelenwegingen de voorbije maanden teruggebracht van een belegging flink boven de norm, tot licht onder de norm. We staan klaar om terug richting aandelen te gaan als de markten corrigeren en/of er duidelijkere tekenen zijn van economisch herstel in de Verenigde Staten en de groeielanden, en van een winstgroei die opnieuw aantrekt. Voorlopig leggen we de nadruk op wat meer defensieve aandelenthema's, zoals hoge winstuitkeerders (dividenden en buybacks) en aandelen met een lage schommelingsgraad. Ook Japanse aandelen en producenten van duurzame consumptiegoederen krijgen een plaats in onze portefeuille.

In obligaties beleggen we heel sterk onder de norm en kiezen we voor erg korte looptijden. We beleggen in Amerikaanse dollar (bedrijfsobligaties) en in hoogrentende munten. Door het teleurstellende groeiplaatje in een aantal van deze landen en hun gevoeligheid voor de verwachte bijstelling van het monetaire beleid in de Verenigde Staten, zijn we wat voorzichtiger geworden voor obligaties van groeielanden.

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
E-mail: pressofficekbc@kbc.be

KBC-persberichten zijn beschikbaar op www.kbc.com en <https://newsroom.kbc.com> of kunnen verkregen worden door een mail te zenden naar pressofficekbc@kbc.be
Volg ons op www.twitter.com/kbc_group
