

Economische en financiële vooruitzichten ING België: herstel op komst, zij het met de handrem op

Defensieve aandelen en kwaliteitsvolle obligaties zijn te verkiezen

Donderdag 8 december 2022 – Brussel – Verwacht wordt dat het Belgische BBP zou, net als dat van de eurozone, in 2023 0,3% zal krimpen, terwijl voor de Verenigde Staten nog wordt uitgegaan van een nipte groei van 0,1%. Daarmee spreekt Peter Vanden Houte, hoofdeconoom van ING België, van een recessiejaar. Tijdens de persconferentie geeft Vanden Houte nog aan dat vooral in de eurozone het herstel in de tweede jaarhelft tergend traag zal zijn, terwijl ook de inflatie maar langzaam zakt. Het inflatiecijfer in de eurozone zou eind 2023 nog boven de 3% uitkomen, wat betekent dat de korte rente nog wat zal moeten stijgen. In deze context opteert ING-strateg Steven Vandepitte opnieuw voor kwaliteitsvolle obligaties die aantrekkelijke rendementen opleveren. Op de aandelenmarkt gaat de voorkeur naar meer defensieve sectoren of waarde aandelen, zoals energie, gezondheidszorg en de financiële sector.

Macro-economische vooruitzichten: recessie, gevolgd door een voorzichtig herstel

De verwachting dat de wereldeconomie in 2023 een korte periode van krimp zal kennen wordt nu breed gedragen. De strakkere monetaire politiek remt de groei onvermijdelijk af, terwijl de moeilijke geopolitieke situatie weegt op het vertrouwen. In China hebben de vastgoedmalaise en de Covid-19 pandemie – die de overheid er maar moeilijk onder controle lijkt te krijgen – de economie tot stilstand gebracht. In Europa is de energieschok dan weer de grote boosdoener. De VS kennen vandaag weliswaar nog groei, maar de fors gestegen voorraden en de afkoelende vastgoedmarkt zouden ook in de eerste jaarhelft van 2023 voor negatieve groei moeten zorgen.

“De recessie zal misschien niet erg diep zijn, maar we vrezen dat, vooral in Europa, het herstel in de loop van de 2023 veeleer beperkt zal blijven,” stelt Peter Vanden Houte, hoofdeconoom van ING België. Een aantal factoren zal immers zorgen voor een herstel met de handrem opgetrokken, stelt de ING-econoom. *“De energieprijzen dreigen in Europa nog heel 2023 aan de hoge kant te blijven. En aangezien de centrale banken tijdens de recessie de rente verder zullen optrekken, zullen de rentegevoelige sectoren het herstel niet ondersteunen. Het is bovendien weinig waarschijnlijk dat de Europese regeringen de huidige budgettaire largesse het hele jaar door kunnen aanhouden.”*

In het beste geval economische stagnatie in 2023

Met respectievelijk 0,1% verwachte groei in de VS en -0,3% in de eurozone en in België stevenen we duidelijk af op een recessiejaar, al zal de tweede jaarhelft vermoedelijk wel opnieuw groei vertonen. *“Voor China zijn de BBP-cijfers niet echt een weerspiegeling van de economische toestand. Maar we zien nu wel meer economische stimuli en ondersteunende maatregelen voor de vastgoedsector. Het grootste Covid-leed zou tegen de zomermaanden wel moeten zijn geleden, waardoor de economie dan weer sneller kan groeien. Dat is niet eenduidig goed nieuws. China zal daardoor immers weer meer grondstoffen en energie gaan invoeren, waardoor ook in Europa o.a. de aardgasprijzen op een hoog niveau zullen blijven staan”,* aldus Peter Vanden Houte.

Inflatie heeft piek bereikt

De inflatiepiek lijkt nu wel bereikt. Zelfs bij blijvend hoge energieprijzen zakt de bijdrage van energie aan het inflatiecijfer immers. Grondstoffenprijzen en vrachttarieven zijn al flink gedaald, terwijl de hoge voorraden ook een rem op de goederenprijsinflatie vormen. Toch blijven er volgens Peter Vanden Houte nog een

aantal pijnpunten. *“De inflatie zal zeker lager liggen in 2023, maar de onderliggende inflatie in de eurozone dreigt maar traag te zullen dalen. De lonen zitten in de lift en in de eerste maanden van het jaar verwachten we nog een aantal flinke prijsstijgingen in sectoren die maar eens per jaar aanpassingen doorvoeren. Ook in de dienstensector zal de inflatiedaling maar traag verlopen. De inflatie in de eurozone zal daardoor eind 2023 vermoedelijk nog steeds boven de 3% uitkomen. De VS zou wel al dicht tegen de 2% kunnen zitten”,* zegt de hoofdeconoom.

Kortetermijnrente gaat nog hoger

Ondanks de toenemende recessiedreiging zullen de grote centrale banken vanwege de hoge inflatie nog even doorgaan met renteverhogingen. In de VS zal de Fed de verkrapping niet stoppen voor de rente 5% heeft bereikt. Ook de ECB blijft de rente optrekken: zo zou de depositorente eind van het eerste kwartaal op 2.5% kunnen uitkomen. Tegelijkertijd zal de bank beginnen met het afbouwen van haar obligatieportefeuille. Waar de ECB vanwege de meer hardnekkige inflatie in 2023 nog niet de voet van de monetaire rem zal kunnen halen, lijkt een eerste Amerikaanse renteverlaging voor het jaareinde wel aannemelijk.

Beperkt stijgingspotentieel van de langetermijnrente

De lange rente is al een groot stuk vooruitgelopen op de korte rente, waardoor het verdere stijgingspotentieel beperkt lijkt. *“De al flink gestegen rente is in combinatie met een economisch krimp wel slecht nieuws voor de bedrijven en overheden die een flinke schuldenlast torsen. De risicopremies op de zwakkere spelers dreigt dan ook wat toe te nemen”,* meent Peter Vanden Houte. De dollar is zelfs na de recente daling nog altijd duur, waardoor de euro nog wat haussepotentieel heeft. Maar door de nog steeds moeilijke energietoestand in Europa zal een meer significante versterking van de euro waarschijnlijk pas voor 2024 zijn.

Voorkeur voor defensieve aandelen en kwaliteitsvolle obligaties

De aandelenmarkt veerde dit jaar meerdere keren sterk op (met meer dan 4%, in euro, voor de MSCI All-Countries World-index), maar al deze rally's werden verkocht met telkens nieuwe dieptepunten op de aandelenmarkt. Slechts drie van deze rally's leverden 10-17% op en geen enkele rally leverde een piek op die hoger was dan de vorige, een zogenaamde “higher high” in beursjargon, die het einde kan inluiden van een dalende trend of zelfs de start van een nieuwe stierenmarkt. *“De geschiedenis leert ons dat rally's in een dalende markt van korte duur kunnen zijn en de valse indruk van een bredere ommekeer kunnen wekken”,* aldus Steven Vandepitte, strateeg bij ING België.

Waarderingen van aandelen zijn niet noodzakelijk koopjes

Steven Vandepitte vindt dat *“de recente rally in cyclische sectoren voorbarig aanvoelt in de context van een economische vertraging en moeilijk gerechtvaardigd lijkt te zijn door de huidige waarderingen die de effecten van het krappere monetair beleid waarschijnlijk nog onvoldoende integreren. Hoewel de aandelenwaarderingen al flink zijn teruggevallen, zijn ze nog geen koopjes, vooral omdat de winstramingen voor 2023 blijven dalen”*. In dit verband dient opgemerkt dat bedrijven hebben te maken met hogere kosten voor materiaal, energie en arbeid, maar nu ook met een zwakkere consumentenvraag (waardoor hun mogelijkheden om de prijzen te verhogen beperkt zijn), zodat de marges waarschijnlijk nog niet het dieptepunt hebben bereikt!

In oktober werd de S&P 500 verhandeld tegen 17,3 keer de winst. Dat is het hoogste cijfer van alle 11 baissemarkten sinds de jaren '50! Sinds midden oktober is de koers-winstratio van de index terug gestegen tot 19,9. Deze toename bevat nog niet eens de potentiële winstdaling van volgend jaar. Tijdens vorige verstrakkingscycli toen de Federal Reserve (Fed) de rente naar 5% of meer optrok, daalde de mediane koers-winstratio van de S&P 500 tot 15,3.

Trek de defensieve kaart...

Steven Vandepitte denkt dus dat " aandelenbeleggers - die gewend zijn geraakt aan lage rentevoeten - nog niet mee zijn met de nieuwe rente- en de economische groeivoorwaarden.

Wel moet worden erkend dat de markten al veel slecht nieuws over inflatie en (zwakke) economische groei hebben verteerd. Bovendien zal in de loop van volgend jaar de angst voor de recessie plaatsmaken voor de kansen die het economisch herstel biedt. De belegger kan 2023 dus met iets meer gemoedsrust tegemoet zien dan 2022.

Gezien de weg die de markten hebben afgelegd, hun waardering, de risico's en kansen handhaaft Steven Vandepitte een defensieve insteek door de nadruk te leggen op defensieve aandelen, vooral die met een lage volatiliteit en een hoog dividendrendement (zoals gezondheidszorg), waarde aandelen (zoals energie en financiële waarden), de VS (versus Europa) en grondstoffen (via energie, die een goede inflatie en geopolitieke bescherming behouden).

... en geef de voorkeur aan kwaliteitsvolle obligaties

Nu obligaties een belangrijke reset hebben ondergaan - hoogrentende obligaties en beleggingswaardige obligaties zijn op weg om in 2022 een historische daling te kennen van 8% (in euro) - lijken ze al een groot deel van de aanhoudende verstrakkingscyclus in de koersen te hebben verwerkt. Er is geen sprake meer van de TINA-mentaliteit" (There Is No Alternative - er bestaat geen alternatief voor aandelen) die in de voorbije jaren zo dominant was op de financiële markten en waarbij de voorkeur steevast uitging naar aandelen in plaats van obligaties.

Tegenwoordig zijn obligatierentes veel aantrekkelijker, zowel in absolute termen als ten opzichte van het dividendrendement op aandelen. In die context blijft Steven Vandepitte de voorkeur geven aan kwaliteitsvolle obligaties met een goed rendement ("beleggingswaardig") in plaats van obligaties van mindere kwaliteit ("met een hoog rendement"). In het komende jaar kunnen obligaties van hogere kwaliteit hun rol als betrouwbare diversificatie ten opzichte van aandelen hervatten als een recessie zich voordoet. De rente op investment grade obligaties wereldwijd ligt vandaag in de buurt van 3,5%, en dat is waar hoogrentende (ook high yield genoemd) obligaties nog eind vorig jaar werden verhandeld.

Einde bericht

Voor meer informatie:

- Persdienst - Renaud Dechamps, woordvoerder ING België
 - o Renaud.Dechamps@ing.com
+ 32 497 47 16 04
- Economisch departement - Peter Vanden Houte, chief economist:
 - o peter.vandenhoute@ing.com
+32 2 547 80 09

Over ING

ING België is een universele bank die financiële diensten aanbiedt aan particulieren, ondernemingen en institutionele cliënten. ING Belgium S.A./N.V. is een dochtervennootschap van ING Group N.V. via ING Bank N.V. (www.ing.com).

ING is een wereldwijd actieve financiële instelling met een sterke Europese aanwezigheid die bancaire diensten aanbiedt via haar werkmaatschappij ING Bank. De doelstelling van ING is om mensen in staat te stellen steeds een stap voorop te blijven lopen, zowel privé als zakelijk. De meer dan 57.000 werknemers van ING bieden diensten op het vlak van particulier en zakelijk bankieren aan klanten in ruim veertig landen.

De aandelen van ING Groep noteren op de beurzen van Amsterdam (INGA NA, INGA.AS), Brussel en op de New York Stock Exchange (ADR's: ING US, ING.N).

Duurzaamheid maakt integraal deel uit van de strategie van ING, wat blijkt uit de leidende positie van ING in sectorbenchmarks van Sustainalytics en MSCI en onze 'A-lijst'-rating van CDP. De aandelen van ING Groep zijn opgenomen in belangrijke duurzame en Environmental, Social and Governance (ESG) indexproducten van toonaangevende leveranciers zoals STOXX, Morningstar en FTSE Russell. In januari 2021 ontving ING een ESG-evaluatiescore van 83 ('sterk') van S&P Global Ratings.