

Brussel, 8 december 2021 – 15u00

Beleggingsverwachtingen 2022 KBC

Terugblik 2021

TRINA regeert het land

2021 startte stevig. In de eerste maanden werd een vervolg gebreid aan het koersherstel van 2020. Ondanks de opstoot van de Covid-Deltavariant leek de pandemie onder controle en groeide de hoop op een verdere normalisering van de economie. Er werd gedroomd van de 'zomer van de vrijheid', zelfs de 'roaring twenties' waren even terug. Bovendien stelde de Amerikaanse president Biden een nieuw stimuluspakket voor en bleven de centrale banken voorzichtigheid prediken.

Net voor de zomer werd gepauzeerd. De inflatievrees stak de kop op en er werd gevreesd dat de centrale banken de geldkraan abrupt zouden dichtdraaien. De rentevoeten sprongen op, inflatie-gelinkte obligaties waren in trek en de aandelenmarkten zetten een stap terug. De nervositeit was echter van korte duur. Eens te meer slaagden de centrale bankiers erin beleggers te overtuigen. Unisono klonk het dat de inflatiespanningen van 'voorbijgaande aard' waren. De rente zakte terug naar de niveaus van het jaarbegin en aandelen hervatten de klim, aangevuurd door ijzersterke bedrijfsresultaten.

Het sterke economische herstel liet zich niet alleen op de beursvloer voelen. Toen het containerschip 'Ever Given' het Suezkanaal blokkeerde, werd duidelijk dat de bevoorradingscyclus het moeilijk had. In het derde kwartaal kraakte het just-in-time-model helemaal in zijn voegen. De sterke vraag duwde de energieprijzen de hoogte in en ook in andere sectoren werd het tekort aan grondstoffen, arbeidskrachten en transportmiddelen nijpend. Het 'stagflatie' doembeeld stak de kop op. Daarenboven werd het duidelijk dat het China menens was met de strakkere regulering van de lokale economie. De aandelenmarkten pauzeerden opnieuw en de rentevoeten klommen naar de niveaus van mei.

Maar opnieuw namen de bedrijfsresultaten de twijfels weg. Sterke groeicijfers en nauwelijks margedruk duwden de koersen in oktober en november hoger. Bovendien leken de spanningen in de bevoorradingscyclus geleidelijk af te nemen.

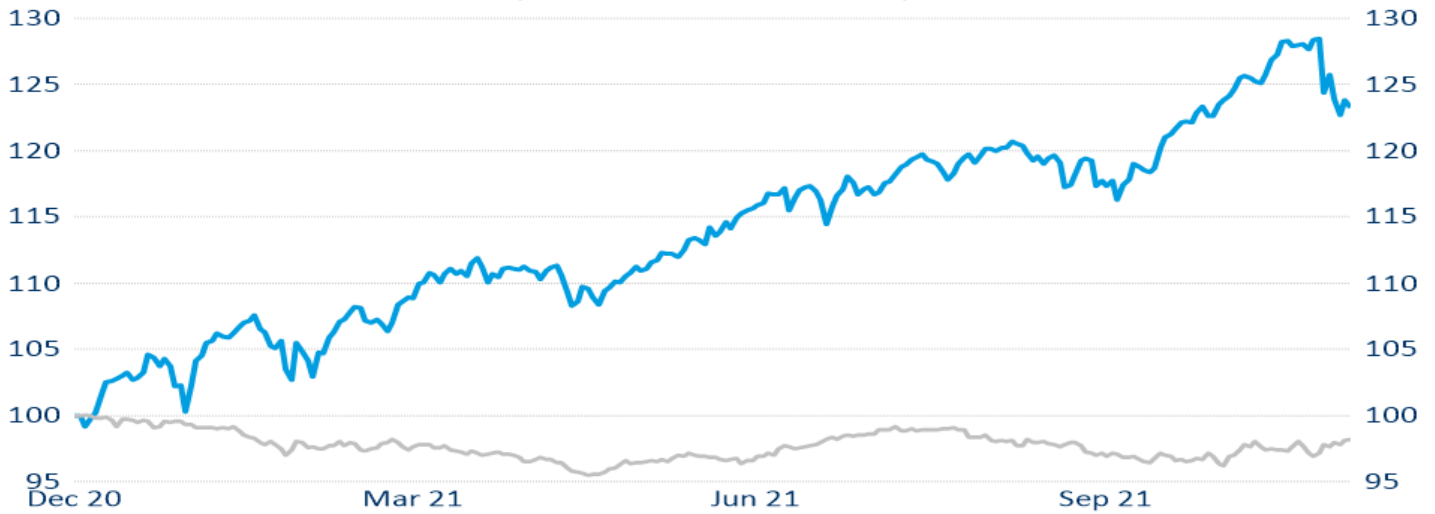
Toen de champagne al werd koud gezet, eiste Covid opnieuw een hoofdrol op. Terwijl Europa wordt geteisterd door een vierde virusgolf, houdt de wereld de adem in voor de nieuwe Omikronvariant. Sinds eind november aarzelen de aandelenmarkten dan ook, voornamelijk zonder fors te corrigeren, en vinden obligaties gretiger kopers.

Samengevat in rendementcijfers:

Sinds het jaarbegin noteert de MSCI World AC meer dan 20% hoger. Vooral Amerikaanse en Europese aandelen maken het mooie weer. Chinese beleidsingrepen en een moeizamere vaccinatiecampagne drukken het rendement van de opkomende markten. Ook op de obligatiemarkt kunnen zij weinig investeerders bekoren. Daar zijn vooral de inflatiegelinkte obligaties in trek. Bedrijfsobligaties presteren beter dan overheidsleningen, maar door de lage rentes wordt het jaar wellicht toch met een negatief rendement afgesloten. De voorbije meer nerveuze beursweken tonen dan weer aan dat obligaties, en zeker overheidsleningen, een stabiliserende rol blijven spelen.

Evolutie financiële markten

(in euro - 31/12/2020 = 100)



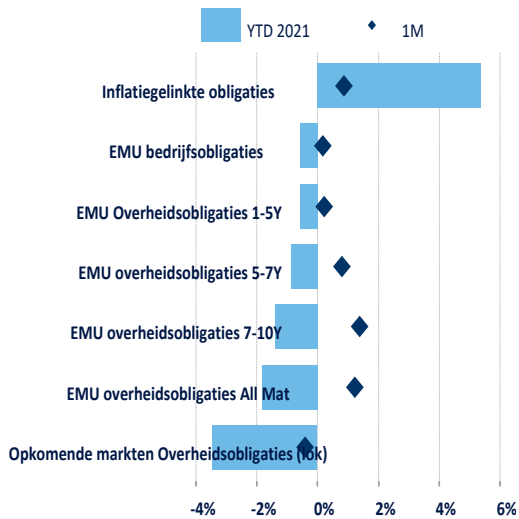
Index	2021 YTD	1M
Wereldwijde aandelen	23.3%	-0.686%
Overheidsobligaties eurozone (All maturities)	-1.8%	1.3%

Source: Refinitiv Datastream

Obligatiemarkten

03/12/2021

YTD 2021 - 1M (in euro)

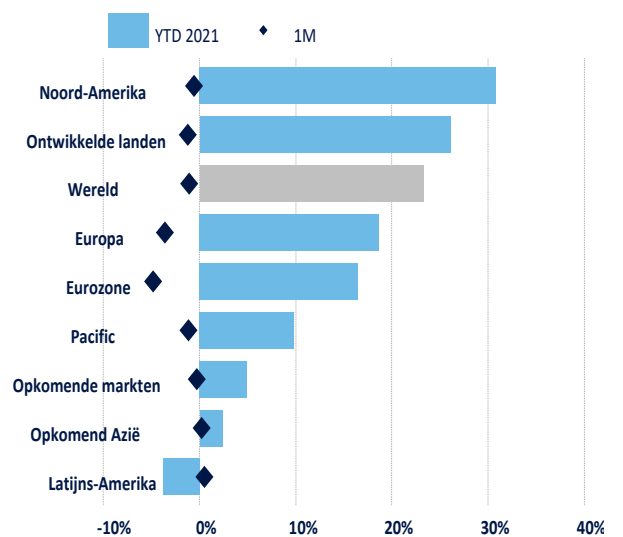


Source: Refinitiv Datastream

Aandelenmarkten - Regio's (MSCI)

03/12/2021

YTD 2021 - 1M (in euro)



Source: Refinitiv Datastream

Vooruitblik 2022

De Omikron-golf

Op korte termijn zorgt de Omikron virusmutatie voor heel wat onzekerheid. Economen en marktpartijen wachten op het verdict van de wetenschap. Sinds de initiële beurscorrectie op 'Black Friday' schommelen de markten zonder een duidelijke trend op en neer, naargelang de nieuwsberichten op een meer of minder gunstige ontwikkeling wijzen. KBC Asset Management kiest momenteel voor een voorzichtige, maar zeker niet overdreven pessimistische positionering. Digitale risico's kunnen marktschokken in beide richtingen veroorzaken. We baseren onze voorzichtig positieve houding op de ervaringen uit de voorbije Covid-golven. Opteerden de overheden in het voorjaar van 2020 nog voor het quasi volledig stilleggen van samenleving en economie, dan werd bij recente virusgolven veel meer gericht ingegrepen. Scholen en industrie bleven bijvoorbeeld veelal open, terwijl de noodzakelijke contactbeperkingen vooral in de vrijetijdsectoren werden gezocht. De terugval van de economie was dan ook beperkter en vaak ging het slechts om een vertraging van de economische groei. Dat laatste ook omdat consumenten en producenten zich aanpasten aan de tijdelijke nieuwe normaal. Denken we maar aan de boom van het online winkelen. In ons basisscenario gaan we uit van een nieuwe of doorzettende Coronagolf tijdens de wintermaanden, met ook nu een duidelijke maar beheersbare negatieve impact. De genomen maatregelen, het voortzetten van de vaccinatie-inspanningen en na verloop van tijd het warme lenteweer brengen daarna beterschap.

Dat wil niet zeggen dat we blind blijven voor minder positieve berichten rond de Omikronvariant. De onzekerheid en de risico's zijn hoog. Zouden de huidige vaccins bijvoorbeeld ineffectief blijken en het virus niet aan kracht inboeten, dan dreigt tijdelijk een diepere economische inzinking en is een correctie op o.m. de aandelenbeurzen waarschijnlijk.

Hoogconjunctuur

Ware het niet voor de nieuwe virusvariant, en de ook daarvoor al aanwezige Covid-risico's, dan had de titel van dit artikel wel eens simpelweg 'hoogconjunctuur' kunnen luiden. De onderliggende economische groeitrend is stevig. Dat blijkt ook uit de prognoses van de KBC Chief Economist. Ondanks de nieuwe Coronagolf wordt er voor 2022 gerekend op groeicijfers die zich duidelijk boven de langetermijntrend bevinden. Hoge private spaarquotes, productieachterstand omwille van de gekende problemen in de aanvoerketens, extreem lage voorraden, de recent sterke groei van de ondernemingswinsten, de hoge capaciteitsbezetting, een hoog producentenvertrouwen, structurele investeringsprogramma's door de overheden in Europa en in de VS, ..., het wijst allemaal op een zich doorzettende expansie.

Voor de belegger betekent dat, ook gegeven de hogere inflatie en dus nog stevigere nominale economische groei, dat eenmaal de nieuwe Covid-golf onder controle, de ondernemingswinsten opwaarts blijven evolueren. Aandelen blijven, zeker voor de eerste jaarhelft van 2022, onze favoriete activaklasse. Temeer daar er zich nog een mager obligatiejaar aandient. Rentees in Europa zijn erg laag of zelfs negatief. En als de centrale banken het beleid, zelfs mondjesmaat, verstrakken, dreigen daar koersverliezen bovenop te komen. *There Really Is No Alternative.*

Al bij al mag het renterisico in Europa niet overschat worden. Het laat zich immers aanzien dat naarmate het jaar vordert, de inflatie in de eurozone opnieuw onder de doelstelling van de ECB zal duiken. Een verhoging van de euro-beleidsrente laat nog minstens twee jaar op zich wachten. De opwaartse rentedruk zal vooral vanuit de VS komen. Ook daar zal, naarmate basiseffecten en de tijdelijke impact van de economische heropening en daarmee verband houdende problemen in de aanvoerketens uit de jaar-op-jaarstijgingen verdwijnen, de inflatie zich opnieuw in de buurt van de doelstelling van de centrale bank nestelen. De opwaartse risico's zijn er, onder meer als gevolg van een aantrekkende loongroei en al breder gedragen prijsstijgingen, echter meer uitgesproken. De Fed zal voorzichtigheidshalve het beleid verstrakken. Tegen de achtergrond van de recent herziene doelfunctie zal de normalisering van het geldbeleid evenwel geleidelijk

verlopen. Dat wil zeggen dat de discontovoeten niet fors hoger gaan en in reële termen negatief blijven. Ook dat zal de aandelenkoersen ondersteunen.

De geschiedenis leert trouwens dat een normalisatie van het monetaire beleid, eenmaal het conjunctuurherstel goed verankerd, niet nefast hoeft te zijn voor risicodragende activa. De betere groeivoorzichten stutten de markten. Pas wanneer de beleidsmakers later in de cyclus harder op de rem staan is meer voorzichtigheid geboden. Waarderingen nemen typisch wel af, wat ze trouwens de voorbije maanden al deden. M.a.w., aandelenprijzen stijgen minder dan de winstgroei. Goede, maar minder uitzonderlijke beursjaren, zijn dan het resultaat.

Alert voor een kantelpunt

Met de Amerikaanse inflatie en de impact ervan op het monetaire beleid, zijn we bij het voornaamste niet-Covid risico bij het scenario beland. Onder meer de recente daling van de olieprijs, Omikron en aanvankelijk gunstige basiseffecten, zullen de Fed toelaten de komende maanden een politiek van geleidelijkheid te blijven prediken. Met de beleidskeuze om eerst de obligatieaankopen af te bouwen, kocht de centrale bank trouwens sowieso tijd. Maar in de tweede jaarhelft van 2022 zal moeten blijken in welke mate de prijsdruk effectief afneemt. Sterk stijgende huurprijzen, een koppig lage participatie in de arbeidsmarkt, aantrekkende loongroei, een BBP kloof die stilaan gedicht raakt, het zijn allemaal factoren die erop wijzen dat er ook opwaartse risico's zijn. Als de Fed forser moet ingrijpen, is het afbouwen van portefeuillerisico's aan de orde.

Maar dat is geenszins een uitgemaakte zaak. Sterk toenemende bedrijfsinvesteringen en de versnelde digitalisering als gevolg van onder meer het verplichte thuiswerken, zouden de recent neerwaarts gerichte productiviteitstendens kunnen ombuigen. De tweede helft van de jaren 90 leert dat sterke groei en lage inflatie dan hand in hand gaan. Komt Goudlokje opnieuw ten tonele?

Opnieuw cyclischer

Inzoomend op de details van de KBC AM modelportefeuilles, stuurt de meer mature conjunctuur ons opnieuw in de richting van cyclische aandelensectoren. Eerder in 2021 stelden we daar, met succes, nog winsten veilig. Onze blik is ook gericht op de grote investeringen in infrastructuur en ecologische oplossingen, die door de overheden financieel worden ondersteund. Ook waarde-aandelen, onder meer in de financiële sector, verdienen een meer dan gemiddeld gewicht in de portefeuille, vooral omwille van de verwachte rentestijging. Die stemt voorzichtiger voor defensieve sectoren en kan ook de duurdere kwaliteit- en groeibedrijven parten spelen.

Regionaal zou Europa het in 2022 beter moeten doen, al zijn we op korte termijn voorzichtiger. Daarnaast worden ook de onderwogen posities in opkomend Azië mondjesmaat opgebouwd. De Chinese economie kromp in het najaar van 2021. De zero tolerance m.b.t. Covidbesmettingen, een strikter klimaatbeleid, de naweeën van eerdere monetaire verstrakkingen en politieke ingrepen in het business model van heel wat ondernemingen (waaronder de belangrijkste vastgoedontwikkelaars), zorgden voor een terugval van het BBP. Intussen zijn er signalen dat Peking budgettair en monetair opnieuw voor meer stimulus kiest. Voldoende hoge groei blijft primordiaal voor de socio-economische stabiliteit. In het verleden was dergelijke beleidsomslag de voorbode van een beter beursklimaat. De relatief goedkoop gewaardeerde lokale aandelenmarkten zouden in 2022 een inhaalbeweging kunnen maken. Toch bouwen we slechts voorzichtig op. Het zachtjes laten leeglopen van een vastgoedzeepbel is geen sinecure en ook de verwachte verstrakking van het Amerikaanse monetaire beleid speelt niet in het voordeel van beleggingen in opkomende markten.

Een stapsgewijze rotatie staat trouwens centraal in heel onze strategie. De Omikron-onzekerheden zijn te groot om uitgesproken posities te nemen.

Nuttige ballast

Ondanks de magere rendementsvooruitzichten verdienen obligaties nog steeds een plaats in de portefeuille. Sterke koersstijgingen in onder meer juli en november 2021 tonen aan dat obligaties de rol van stabilisator in een portefeuille blijven spelen. Bedrijfsobligaties genieten daarbij de voorkeur. In tijden van stijgende rentes presteren zij beter dan overheidsleningen. Kortere looptijden, hogere lopende rendementen en kredietspreads die negatief correleren met de risicovrije rente, zorgen daarvoor. Dat zij het lopend rendement op de totale obligatieportefeuille boven nul helpen tillen is mooi meegenomen. Elk basispunt telt, zeker in tijden van rendementsschaarste. De obligatiemodelportefeuille blijft procyclisch georiënteerd (kortere looptijden, bedrijfsobligaties), maar met mate. De sterkste prestaties laten bedrijfsobligaties immers vroeger in de cyclus optekenen, in de herstelfase, nadat de kredietspreads tijdens de voorafgaande recessie hoog opliepen. Obligaties uit opkomende markten dreigen dan weer onder druk te komen naarmate de Fed het beleid verstrakt. Bovendien kampen een aantal van de belangrijke debiteuren met specifieke, lokale, economische en/of politieke problemen. Aan de huidige renteniveaus blijft de primaire doelstelling om met obligaties het evenwicht in de portefeuille te bewerkstelligen. Grote risico's zijn dan te mijden.

Redactie beëindigd op 6/12/2021

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
Tel. 02 429 32 88 Pieter Kussé
Tel. 02 429 85 44 Sofie Spiessens
E-mail: pressofficekbc@kbc.be

KBC-persberichten zijn beschikbaar op

www.kbc.com

Volg ons op www.twitter.com/kbc_group

Blijf op de hoogte van [alle innovatieve oplossingen](#)
