

Economische en financiële vooruitzichten van ING België: afzwakkende conjunctuurverwachtingen in een omgeving van grote onzekerheid

Groeiaandelen en kwaliteitsvolle obligaties zullen het best presteren

Woensdag 21 juni 2023 – Brussel – De wereldwijde ontkoppeling van de verwerkende nijverheid en de dienstensector vertroebelt de groeivoorzichten. Toch denkt Peter Vanden Houte, hoofdeconoom van ING België, dat de groeiperspectieven eerder afzakken. Tijdens de persconferentie geeft de hoofdeconoom ook aan dat ondanks de dalende inflatie, de ECB de rente verder blijft optrekken. De lange rente zou wel al rond een piek schommelen. In deze context raadt ING-strateeg Steven Vandepitte kwaliteitsvolle obligaties aan, die nu aantrekkelijke renteniveaus bieden. Op de aandelenmarkt wordt de voorkeur gegeven aan kwalitatieve groeiaandelen.

Tegengestelde trends in de industrie en de dienstensector maken vooruitzichten onzekerder

De woorden “onzeker” en “onzekerheid” komen liefst 85 keer voor in het laatste IMF-rapport met de conjunctuurverwachtingen, merkbaar meer dan tijdens de pandemie of na de Russische inval in Oekraïne. Dit geeft aan in welke mate de groeiperspectieven in mist zijn gehuld. Eenzelfde onzekerheid doet zich voor met betrekking tot de inflatieverwachtingen.

“Dit heeft alles te maken met het feit dat na de pandemie de verwerkende nijverheid en de dienstensector een ongewoon grote divergentie hebben vertoond. Waar de meeste indicatoren in de verwerkende nijverheid nu op een recessie wijzen, blijft de dienstensector het vooralsnog beter doen, vanwege een “post-pandemisch” inhaaleffect. Dat zorgt voor een meer onvoorspelbaar conjunctuurverloop, terwijl je bovendien zowel inflatoire als deflatoire krachten kan bespeuren”, stelt Peter Vanden Houte, hoofdeconoom van ING België.

Gehoopte groeiversnelling zou wel eens fata morgana kunnen blijken

De wereldeconomie kon in 2022 nog een redelijk sterke groei neerzetten. Maar 2023 zal een heel stuk zwakker uitvallen en de versnelling van de groei die veel officiële instanties voor 2024 incalculeren, zou wel eens een fata morgana kunnen blijken. De monetaire verstrakking, die typisch met een vertraging werkt, zal zich immers vanaf de tweede jaarhelft in toenemende mate laten gevoelen, net op een moment dat de meeste overheden ook de budgettaire stimuli terugschroeven. Daartegenover staat dat de structurele krapte op de arbeidsmarkt de economische terugval vermoedelijk zal temperen.

In de VS wordt de monetaire verstrakking versterkt door de fragiliteit van delen van het banksysteem, wat de kredietvoorwaarden heeft verstrengd. De kans dat de Amerikaanse economie in de tweede jaarhelft een krimp vertoont, is dan ook fors toegenomen. Voor het gehele jaar zit er misschien nog 1% groei in, maar volgend jaar dreigt rond het nulpunt uit te komen.

Na het opgeven van het zero-Covid-beleid was de Chinese consumptie fors uit de startblokken geschoten. Maar ook hier zijn het vooral de diensten die daarvan profiteren, terwijl de

verwerkende nijverheid door een zwakkere vraag uit het Westen op een laag pitje blijft branden. Ook de kwakkelende vastgoed- en bouwsector geraken vooralsnog niet uit het slop.

België doet het (voorlopig) beter

Europa krijgt voorlopig de wind in de rug door de fors gedaalde aardgasprijzen die de koopkracht aanzwengelen. “Maar tegelijkertijd blijft de ECB de monetaire politiek verstrakken om de inflatie naar beneden te krijgen. Dus ook hier zie je twee tegengestelde krachten die de conjunctuur in de volgende kwartalen zullen beïnvloeden”, stelt Peter Vanden Houte. Daardoor zal de BBP-groei in de eurozone rond 0.5% blijven hangen zowel in 2023 als 2024. België doet het met respectievelijk 1 en 0.7% groei net iets beter, vanwege het meer anti-cyclische karakter van onze economie, maar de noodzakelijke begrotingsconsolidatie zal België in de daaropvolgende jaren vermoedelijk naar de staart van het groeipeloton duwen.

Inflatie en deflatie tegelijkertijd

De aardgasprijs zal wat hoger klimmen in de tweede jaarhelft, maar zelfs dan zal de vergelijking met de extreem hoge gasprijzen vorig jaar, de inflatie verder naar beneden duwen. Ook de voedingsprijzen lijken voorbij de piek. Grondstoffenprijzen en vrachttarieven waren al gedaald, terwijl de hoge voorraden nu zelfs voor deflatie in de goederenprijzen kunnen zorgen. Maar de diensteninflatie blijft volgens Peter Vanden Houte voorlopig te hoog. *“De hogere lonen en de sterke vraag naar diensten, vertragen de daling van de kerninflatie. Maar zelfs dan zal de inflatie tegen het einde van het jaar onder de 3% uitkomen in de eurozone. De VS zou al rond de 2% kunnen zitten”*, zegt de hoofdeconoom.

De inflatie zal in de komende twee jaar dan wel terug naar de 2%-doelstelling zakken, maar dat neemt niet weg dat rekening dient gehouden te worden met opwaartse krachten op middellange termijn: de klimaatverandering, de energietransitie en het terugschroeven van de globalisering werken in eerste instantie immers prijsverhogend.

Hausse kortetermijnrente nog niet ten einde

Door de teleurstellende resultaten is het geloof van de centrale banken in de voorspellende kracht van hun modellen sterk afgenomen. Dat heeft er toe geleid dat het beleid zich meer en meer richt op de huidige inflatiecijfers, wat het risico op een “overshoot” van het rentebeleid heeft verhoogd. Hoewel de kans op een bijkomende rentestap in de VS is toegenomen, is een eerste renteverlaging rond de jaarwisseling nog altijd mogelijk. De ECB blijft voorlopig de rente optrekken en het ziet er naar uit dat ze niet zal stoppen voor de 4% bereikt is. Een eerste renteverlaging dit jaar lijkt uitgesloten.

De lange rente schommelt al een tijdje in een nauwe vork. De toenemende recessievrees zal in de tweede jaarhelft tot een verder invertering van de rentecurve leiden. *“Maar daar tegenover staat het feit dat de centrale banken hun balans verder afbouwen, wat in het komende anderhalf jaar 30 basispunten aan de 10-jaarrente zou kunnen toevoegen. Ook zijn er de hoger blijvende inflatieverwachtingen op middellange termijn. De lange rente kan dus tijdelijk lager, maar we verwachten geen structureel dalende trend meer”*, meent Peter Vanden Houte. De dollar is nog altijd duur, wat eerder een geleidelijke depreciatie suggereert, al kunnen periodes van markturbulentie deze trend tijdelijk onderbreken.

Markten in de greep van artificiële intelligentie

Aandelen hebben dit jaar behoorlijk wat tegenwind moeten weerstaan, van hogere rente tot onrust in de bankensector en het vooruitzicht van een recessie. De MSCI World boekte in 2023 al ruim 11% winst (in euro) en de volatiliteit van de belangrijkste financiële activa is sinds medio maart gedaald met bijna een factor twee. De verdere ontwikkeling van de markt blijft niettemin moeilijk te voorspellen.

Geen breed gedragen rally

De dalende inflatoire druk stelt de Federal Reserve (Fed) wellicht in staat om haar cyclus van renteverhogingen binnenkort te beëindigen, wat gunstig zou zijn voor risicovolle activa. De wereldwijde zwakte van de verwerkende nijverheid kan echter ook wegen op de bedrijfswinsten en uiteindelijk een negatief effect hebben op de aandelenkoersen, waarvan de rally niet breed gedragen is. Zoals Steven Vandepitte, strateeg bij ING België, opmerkt, komt het grootste deel van het marktmomentum van een heel beperkt aantal aandelen: Apple, Nvidia, Microsoft, Meta, Amazon, Alphabet en Tesla tekenen voor meer dan 95% van de winst in de S&P 500 sinds begin dit jaar! De rally in de Amerikaanse technologiesector (+38% in euro), gedreven door de ontwikkelingen in artificiële intelligentie, mag ons de relatief zwakke prestatie van de rest van de markt (+4%) niet uit het oog doen verliezen. Het is al zeker van het jaar 2000 geleden dat het verschil in rendement tussen de twee nog zo groot was! Aangezien het merendeel van de winst afkomstig is van een handvol heel grote technologiebedrijven, kan het gebrek aan breedte een risico worden als het marktmomentum afzwakt.

Focus op 'kwaliteit'

Dat verklaart waarom Steven Vandepitte in zijn beleggingsstrategie de 'gulden middenweg' verkiest en dezelfde wegging geeft aan aandelen als aan obligaties, met de nadruk op de veiligste obligaties, groeiaandelen van goede kwaliteit en veilige havens (cash en goud).

- Obligaties van beleggingskwaliteit zijn over het algemeen aantrekkelijker om aan te houden aan het einde van een cyclus van renteverhogingen, omdat dat in theorie wellicht hun waardering ondersteunt. Zij bieden momenteel een mooi extra rendement (1,6%) in vergelijking met het dividendrendement op aandelen.
- Groei- en kwaliteitsaandelen (van bedrijven met een gezonde balans die ook in mindere tijden hun winsten en kasstromen kunnen verhogen) blijven het wellicht beter doen dan waarde- en cyclische aandelen. Ze zijn vooral te vinden in communicatiediensten en technologie. De technologiesector oogt op lange termijn wel veelbelovend, maar dat wil niet zeggen dat beleggers niet alert moeten zijn. Zoals Steven Vandepitte opmerkt, is het de duurste gewaardeerde sector in de S&P 500, die noteert tegen bijna 35 keer de verwachte winst, terwijl dat acht maanden geleden nog 22 keer was!
- Tot slot speelt ook cash wellicht een rol als veilige haven tot de winstverwachtingen een bodem hebben bereikt.
- Hetzelfde geldt voor edelmetalen, die ook profiteren van een gunstiger renteklimaat: goud doet het doorgaans beter wanneer de reële rente van de Fed tussen 0% en 2% ligt, zoals vandaag.

Einde bericht

Voor meer informatie:

Persdienst – Renaud Dechamps, woordvoerder ING in België
renaud.dechamps@ing.com - pressoffice@ing.be
+32 497 47 16 04

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 zijn 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 58.000 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. De Environmental, Social and Governance (ESG) rating van ING door MSCI werd in september 2022 bevestigd met 'AA'. Vanaf augustus 2022 beschouwt Sustainalytics het beheer van materiële ESG-risico's door ING als 'sterk' en in juni 2022 kreeg ING een ESG-rating 'sterk' van S&P Global Ratings. Aandelen ING Groep zijn ook opgenomen in belangrijke duurzaamheids- en ESG-indexproducten van toonaangevende aanbieders Euronext, STOXX, Morningstar en FTSE Russell.