

Economische vooruitzichten en beleggingsstrategie

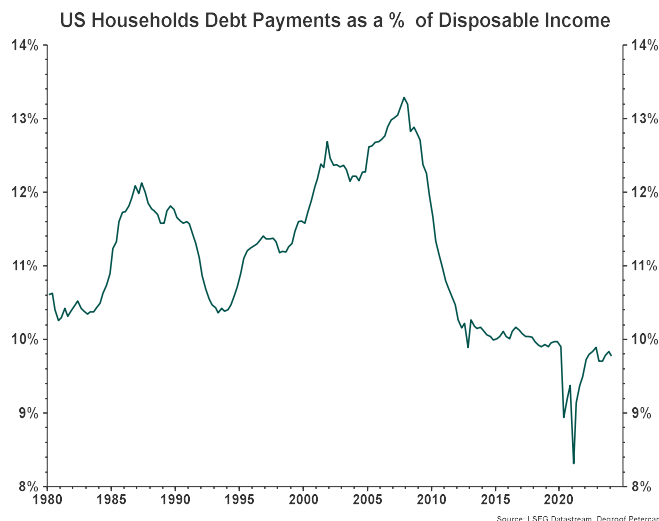
Oktober 2024

1. Aandelenmarkten blijven naar verwachting opveren

Terugblik op de zomercorrectie

De aandelenmarkten corrigeerden tijdens de zomer. Aanleiding hiervoor waren de publicatie van gegevens over de Amerikaanse arbeidsmarkt, die de angst voor een recessie weer aanwakkerden, en de sterkere yen. Sommige beleggers die geld hadden geleend tegen een lage rente in yen om in risicovollere activa te beleggen, werden gedwongen om deze posities af te bouwen omdat ze almaar nadeliger werden. Dit leidde tot een korte beursdaling bij risicodragende activa, waaronder aandelen. Vervolgens gaf de Japanse centrale bank, die de rente in juli onverwacht had verhoogd (wat de stijging van de yen verklaarde), aan dat ze geen verdere stappen zou ondernemen zolang de markten volatiel bleven. De markten wisten hun verliezen snel weg te werken na de publicatie van bemoedigende economische cijfers in de Verenigde Staten. Drie factoren ondersteunen onze positieve houding tegenover aandelen.



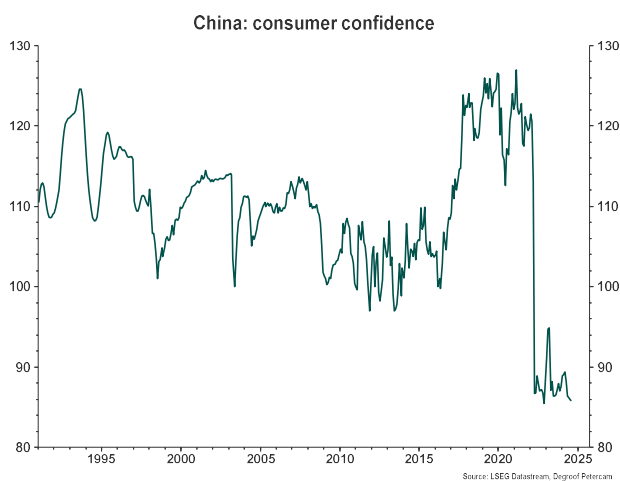
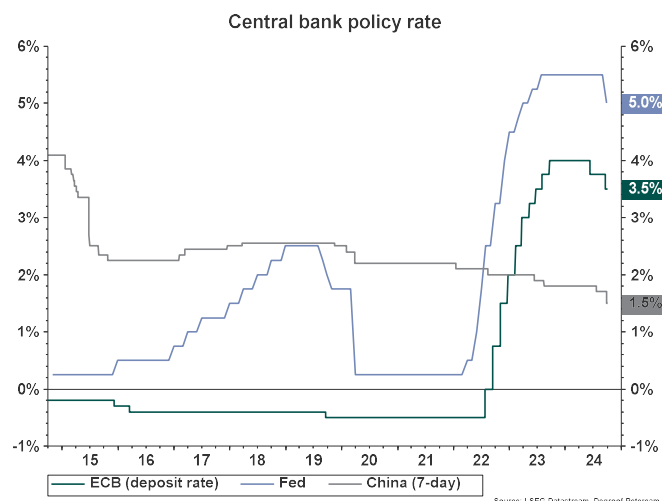


1) De Amerikaanse economie blijft groeien

De eerste reden voor onze positieve houding tegenover aandelen is dat we niet geloven dat de Amerikaanse economie op korte termijn zal krimpen. Tot nu toe liggen de groeiprognozes voor het 3e kwartaal rond de 2,5%. Uit de laatste detailhandelsrapporten blijkt dat de Amerikaanse consumenten aankopen blijven doen. Hun besteedbaar inkomen na inflatie zal zelfs nog stijgen. Bovendien gebruiken huishoudens slechts 10% van hun totale inkomen om schulden af te betalen, wat historisch laag is. Lagere rentetarieven kunnen ook een impuls geven aan het consumentenkrediet en aan de Amerikaanse woningmarkt die kampt met een tekort aan woningen. Een groeiende economie is gunstig voor de bedrijfswinsten.

2) Renteverlagingen door centrale banken bieden steun

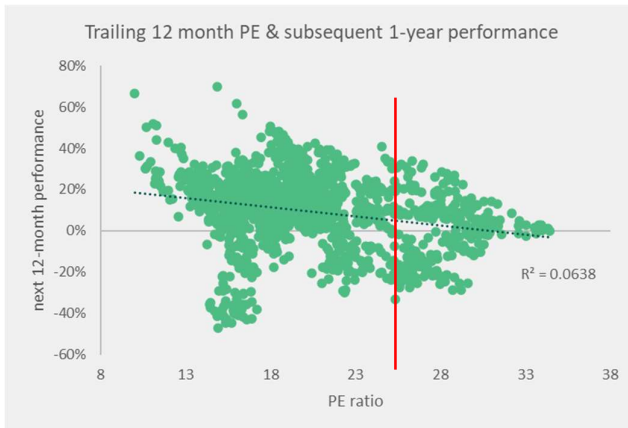
Positieve economische groei in combinatie met dalende rentes is over het algemeen een gunstig scenario voor risicodragende activa zoals aandelen. De Fed en de ECB zijn tijdens de zomer begonnen met een cyclus van renteverlagingen om hun monetaire beleid terug te brengen naar een "neutraal" peil, d.w.z. een rentepeil dat de economie niet afremt maar evenmin stimuleert. Volgens ons zou deze herijking van het monetaire beleid een positieve factor moeten zijn voor aandelen. In de Verenigde Staten is meer dan 6 000 miljard dollar belegd in geldmarktfondsen. Wij verwachten dat beleggers een deel van hun cash, waarvan het rendement automatisch zal dalen als de centrale banken hun rente verlagen, zullen herinvesteren in aandelen.



3) China stimuleert eigen economie

De afgelopen twee jaar waren de stimulusmaatregelen van de Chinese overheid weinig doortastend. Met de aankondigingen van vorige maand is daar verandering in gekomen. De centrale bank zet in op drastische monetaire versoepeling: lagere reserveverplichting voor banken, lagere beleidsrente en lagere rentetarieven voor bestaande woningkredieten. Bovendien melden sommige bronnen dat de monetaire steun gevolgd zou kunnen worden door fiscale maatregelen om de koopkracht van gezinnen te herstellen: subsidies voor de aanschaf van duurzame goederen en toelagen voor huishoudens met meer dan 2 kinderen. Tot slot zou het pakket ook bedoeld zijn om de financiën van lokale overheden te redden. Deze fiscale maatregelen staan in contrast met eerdere stimuleringsprogramma's, die meer gericht waren op de verwerkende industrie en de bouwsector. Wij denken dat deze maatregelen, als ze er effectief komen, in de goede richting gaan en het vertrouwen van de economische actoren zullen verbeteren.

2. Overwogen in Amerikaanse aandelen

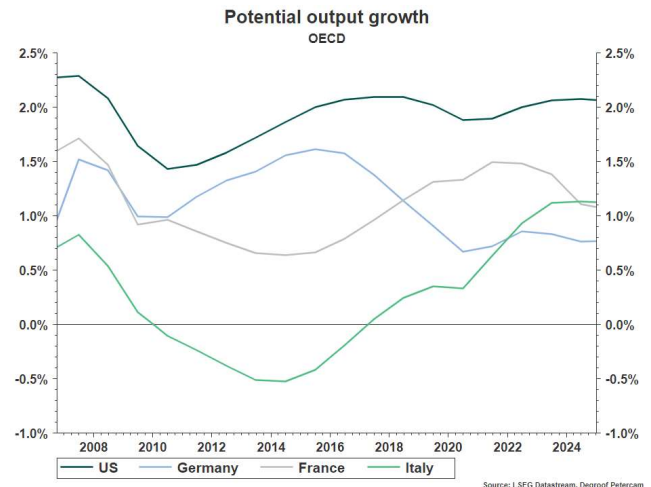


Waarderingen weliswaar duur, maar...

Hoewel Amerikaanse aandelen prijzig lijken - ze worden verhandeld tegen 25 keer de winst - voorspellen waarderingen niet hoe aandelen de komende 12 maanden zullen presteren. We moeten toegeven dat de vooruitzichten voor toekomstige prestaties op langere termijn nu lager zijn dan toen de waarderingen redelijker waren. Wij denken dat de waarderingen hoog kunnen blijven op voorwaarde dat 1) de economische groei positief blijft, 2) centrale banken de rente blijven verlagen, 3) artificiële intelligentie niet teleurstelt en 4) de geopolitieke situatie niet verslechtert.

Goede groeivoorzichten op lange termijn

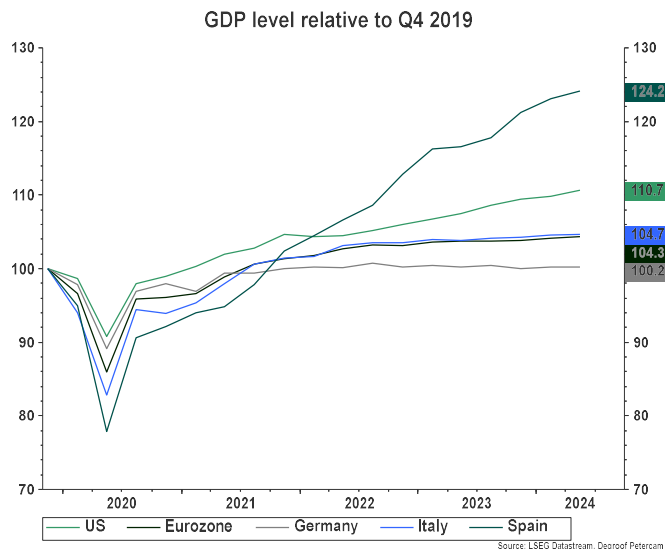
Door de snellere invoering van artificiële intelligentie in de VS zou de productiviteit er sneller moeten toenemen dan in andere regio's. Bovendien heeft de VS een gunstiger demografisch profiel dan de eurozone. Deze 2 factoren betekenen dat de economische groei in de VS structureel hoger zal blijven dan in de eurozone. Het risico op een aanzienlijke budgettaire verkrapping is in de VS kleiner dan in de eurozone. Geen van beide presidentskandidaten heeft een ambitieuze strategie om het Amerikaanse begrotingstekort terug te dringen. In tegenstelling tot de VS zullen sommige landen in de eurozone, waaronder Frankrijk en Italië, aanzienlijke inspanningen moeten leveren om hun begrotingstekort de komende jaren terug te brengen tot 3%. Dit zal een grote rem zetten op de binnenlandse vraag in de eurozone.



Eurozone meer blootgesteld aan wereldhandel

De Verenigde Staten zijn amper blootgesteld aan storingen in de wereldhandel. De trend is duidelijk: de handelsspanningen nemen wereldwijd toe, niet alleen tussen de Verenigde Staten en China, maar ook steeds meer tussen Europeanen en Chinezen. China en Europa hebben veel te verliezen bij het Amerikaanse nationalisme. Een tweede presidentschap van Trump en de voortzetting van zijn "America First"-beleid vormt een risico voor risicodragende activa buiten de VS. Trump stelt voor om een universele importbelasting van 10% in te voeren, die zelfs oploopt tot 60% voor producten uit China.

Duitsland is het zwakke broertje van de eurozone geworden. De economie van de eurozone zit 4% boven het niveau van eind 2019, terwijl de Duitse economie in deze periode is gestagneerd. De Duitse industriële sector kampt met een aantal structurele problemen. De 3 sleutelementen die de Duitse economie zo succesvol maakten, zijn almaar meer weggefallen: goedkoop Russisch gas, het inzetten van goedkope Oost-Europese arbeidskrachten en de expansie richting China. Daar komt nog bij dat Duitsland de transitie naar elektrische voertuigen heeft gemist en strakke, achterhaalde fiscale beleidsregels toepast. Het land zou veel meer moeten inzetten op een fiscaal beleid om de noodlijdende industrie te ondersteunen.



3. Beursherstel zou moeten uitdijen naar regio's en sectoren die achterblijven

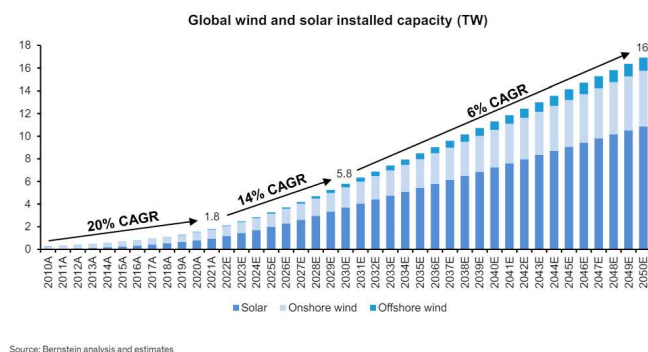


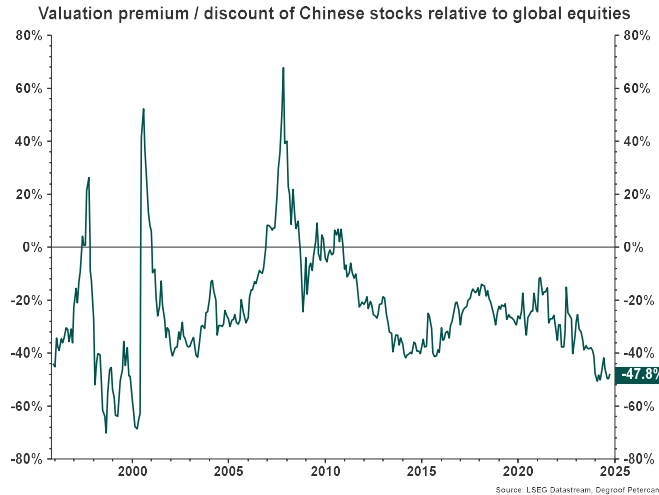
Kansen buiten de technologiesector

In andere sectoren dan de Amerikaanse technologiesector zijn de waarderingen redelijker. Deze aantrekkelijkere waarderingen gaan ook gepaard met een betere winstgroei in een aantal sectoren buiten de techindustrie. De jaarlijkse winstgroei voor bedrijven in de Amerikaanse index ligt rond de 8,5% na publicatie van de resultaten over het tweede kwartaal. In sommige cyclische sectoren (financiële sector, consumentengoederen) bedroeg de winstgroei zelfs meer dan 10%. Om een grotere blootstelling aan deze sectoren te krijgen, hebben we onze beleggingen in de VS nog meer gediversifieerd. We belegden daarom in indices die aan alle bedrijven in de index dezelfde gewing toekennen. Het gewicht van de technologiesector in Amerikaanse aandelenindices is met meer dan 30% vandaag aanzienlijk.

Aan energietransitie gelinkte aandelen niet links laten liggen

Aandelen die verband houden met de energietransitie hebben zwaar geleden. Reden hiervoor zijn de stijging van de rente, de stijging van de grondstoffenprijzen in 2022 en 2023, het verlies aan besteedbaar inkomen bij de gezinnen als gevolg van de toenemende inflatie en de hevige concurrentie van China voor een aantal groene technologieën. De vooruitzichten voor dit type aandelen lijken rooskleuriger te worden. Enerzijds zouden lagere rentetarieven deze bedrijven moeten helpen, aangezien zij vaak hun toevlucht nemen tot langetermijnleningen om groene projecten te financieren. Ten tweede hebben de VS en Europa maatregelen genomen om hun bedrijven te beschermen tegen Chinese concurrentie. Tot slot zal de vraag naar dit soort projecten waarschijnlijk robuust blijven vanwege de kolossale investeringsplannen in de VS en Europa in de energietransitie.





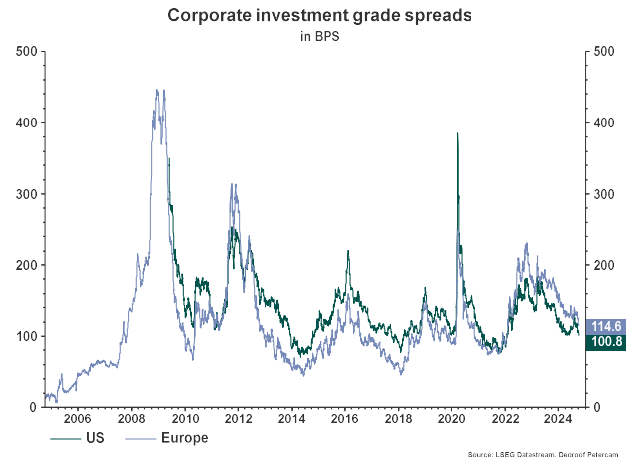
Positiever over aandelen uit opkomende landen

Het anticyclische economische beleid komt op een moment dat Chinese aandelen het aanzienlijk beter doen dan wereldwijde aandelen. Na deze aankondigingen zijn we positiever geworden over opkomende aandelen, omdat een periode van outperformance mogelijk is voor Chinese activa. We blijven ons echter bewust van de risico's op langere termijn voor de Chinese economie (ongunstige demografie, buitensporige schulden, problemen in de vastgoedsector) en van de risico's op kortere termijn in verband met de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen. Als Trump terugkeert in het Witte Huis, zal zijn mercantilistische beleid allicht nadelig zijn voor China (hij stelt voor om de douaneheffingen op Chinese producten die de VS binnenkomen fors te verhogen).

4. Positief over investment-grade bedrijfsobligaties

Rendementspreads blijven aantrekkelijk

We behouden nog steeds een aanzienlijke positie in kredietwaardige bedrijfsobligaties in euro, die een rendement bieden dat ongeveer 1% hoger ligt dan dat van staatsobligaties. Hoewel het rendement op deze obligaties is gedaald ten opzichte van 2022, blijft het aantrekkelijk met iets meer dan 3%. Wij denken dat dergelijke obligaties het op termijn beter zullen doen dan staatsobligaties, gezien de huidige context waarin deze emittenten niet in gebreke blijven.



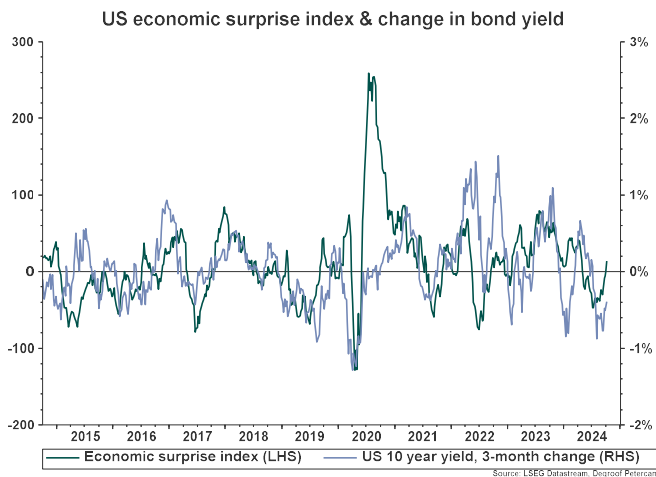
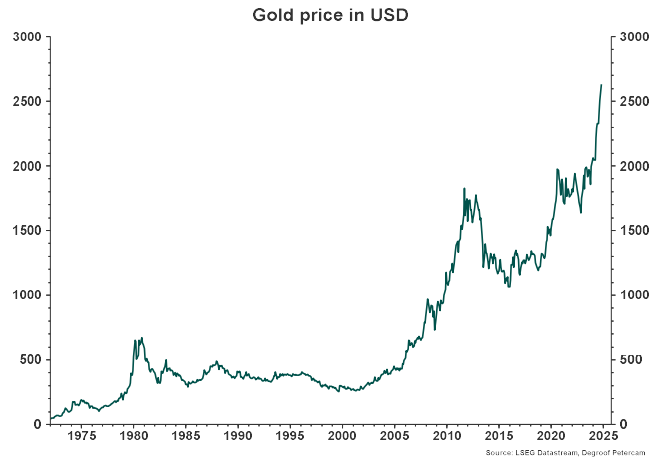
Inflatie zet neerwaartse trend voort

De diensteninflatie in de eurozone bedraagt al bijna een jaar zowat 4% en er zijn weinig tekenen van beterschap. Volgens ons zou de inflatie de komende maanden stilaan moeten gaan afnemen. De voorlopende loonindicatoren wijzen namelijk op een toekomstige matiging van de loonstijging, die met enige vertraging voelbaar zou moeten zijn in de diensteninflatie. Gezien de sombere vooruitzichten voor de economische groei in de eurozone en de eerste tekenen van een slechtere arbeidsmarkt, denken wij dat de ECB de rente eind volgend jaar verder zal verlagen tot 2%. We sluiten niet uit dat de ECB meer zal moeten doen.

5. Voorkeur voor goud, dollars en Amerikaanse staatsobligaties als diversificatie

Goud heeft de wind in de zeilen

Goud is een van onze favoriete activa als decorrelatie in de portefeuilles. De goudprijs wordt ondersteund door een aantal factoren, waaronder 1) renteverlagingen door centrale banken, 2) de altijd aanwezige geopolitieke risico's, 3) goudaankopen door centrale banken in opkomende landen, met name China, en 4) het risico van langdurige ontsporing van de overheidsfinanciën.

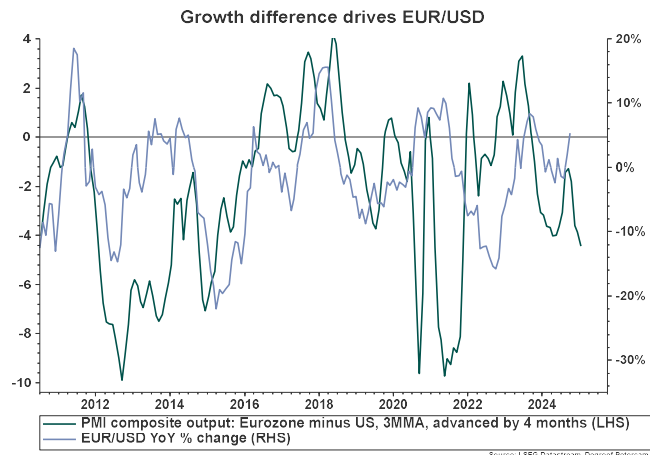


Amerikaanse staatsobligaties als dekking tegen recessierisico

We behouden Amerikaanse staatsobligaties met een lange looptijd in de portefeuilles als diversificatie voor het aandelenluik in de portefeuilles. Op die manier dekken we ons in tegen een tegenvallende economische groei, wat een van de belangrijkste risico's is in ons basisscenario. Als de economische cijfers de consensusverwachtingen in negatieve zin verrassen, dan is het doorgaans zo dat de rentevergoeding bij obligaties daalt en de koers van overheidsobligaties stijgt. Beide tendensen blijken duidelijk uit de grafiek.

De dollar heeft nog steeds opwaarts potentieel ten opzichte van de euro

In de zomer kon de euro profiteren van de groter dan verwachte renteverlaging door de Fed en de "pauze" die de ECB inlaste in haar renteverlagingscyclus. Daarnaast bleek de aankondiging van stimuleringsmaatregelen in China een bijkomende ondersteunende factor voor de eenheidsmunt. Wij denken dat de dollar tussen nu en het einde van het jaar aan kracht zal winnen ten opzichte van de euro. De redenen hiervoor zijn een beter economisch groeiprofiel in de VS dan in de eurozone en beter nieuws over de inflatie in Europa, wat de Europese Centrale Bank zou moeten overtuigen om de rente de komende kwartalen gestaag te verlagen.



Overzicht van de aanbevelingen

	Overweging	Neutraal	Onderweging
Aandelen			
Obligaties			
Liquiditeiten			
Goud			
<hr/>			
	Overweging	Neutraal	Onderweging
Aandelen			
Europa			
Verenigde Staten			
Japan			
Groeilanden			
<hr/>			
	Overweging	Neutraal	Onderweging
Obligaties			
Overheidsobligaties			
Bedrijfsobligaties Investment Grade (EUR)			
High Yield (EUR)			
Groeilanden (in lokale munt)			
<hr/>			
	Overweging	Neutraal	Onderweging
Deviezen			
Dollar			

Toelichting: De "overwogen", "neutraal" of "onderwogen" rating is van toepassing op een Medium portefeuille en wordt uitgedrukt in relatie tot de "strategische" of neutrale weging van die portefeuille.

Tekst: Alexandre Gauthy, Hans Bevers, Jérôme van der Bruggen

Bank Degroof Petercam NV, met maatschappelijke zetel te 1040 Brussel in de Nijverheidsstraat 44, is verantwoordelijk voor de redactie en verspreiding van dit document. Dit document wordt uitsluitend ter informatie verstrekt. De inhoud ervan kan op geen enkele wijze worden beschouwd als beleggingsadvies en valt niet onder de categorie "beleggingsonderzoek" zoals bedoeld in de MiFID-verordening. De geuite standpunten zijn gebaseerd op zorgvuldig geselecteerde openbare informatie die geldig is op het moment dat dit document wordt opgesteld. Ze kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd en bieden geen garantie voor de toekomst. Noch Bank Degroof Petercam, noch haar filialen, bestuurders, vertegenwoordigers of werknemers kunnen aansprakelijk worden gesteld voor onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie, noch voor enige directe of indirecte schade, verliezen, kosten, aansprakelijkheden of andere uitgaven die kunnen voortvloeien uit het gebruik van of het vertrouwen op dergelijke informatie, behalve in geval van opzettelijk wangedrag of grove nalatigheid. Dit document is eigendom van Degroof Petercam en mag in geen geval, zelfs niet gedeeltelijk, worden gekopieerd, verspreid of gepubliceerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van Degroof Petercam. Bank Degroof Petercam is onderworpen aan het prudentieel toezicht van de Nationale Bank van België, Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel, en aan het toezicht van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), Congresstraat 12-14, 1000 Brussel op het vlak van beleggers- en consumentenbescherming.