

Brussel, 3 december 2018

KBC-economisten schetsen trends voor 2019

Inflatie jaagt beren in het obligatiehok

De stilaan aantrekkende rente in de VS, ongetwijfeld over een paar kwartalen aarzelend gevolgd door Europa, zal obligatiebeleggers geen deugd doen. De oplopende inflatie zorgt ervoor dat de obligatiemarkt onderkoeld zal raken. De beren zullen regeren en het lastig maken voor obligatiebeleggers. KBC blijft mikken op een “normalisatie” van de rente in zowel de VS als Europa, wat uiteraard een moeilijke omgeving creëert voor obligatiebeleggers. Hogere rentevoeten verlagen de waarde van obligaties, terwijl een stijgende inflatie bescherming tegen koopkrachtverlies noodzakelijk maakt.

Stel dat er Italiaans schuld papier gedowngrade zou worden tot rommelstatus. Dat zou wel eens een aardverschuiving kunnen inhouden voor de Europese obligatiemarkt. De huidige euro ‘junk bond’ markt heeft een omvang van circa 400 miljard euro. Maar dat valt in het niets bij de 1 906 miljard aan verhandelbare Italiaanse overheidsschulden. KBC gaat er van uit dat de soep niet zo heet gegeten zal worden als ze opgediend wordt en dat de rede wel zal zegevieren. Maar het is zeker niet uit te sluiten.

Dat betekent nochtans niet dat 2019 een slecht jaar moet worden voor de belegger in aandelenpapier. Als het Italiaanse gekrakeel - al was het maar tijdelijk - naar de achtergrond zou verhuizen, kan er opnieuw meer aandacht naar de fundamenten gaan. De nog steeds robuuste conjunctuur, de Europese bedrijven die - in tegenstelling tot de VS - hun balansen meestal in uitstekende staat hebben gehouden en vooral ook de goedkopere waarderingen na de recente forse correcties, laten het beste verhoppen.

Tom Mermuys, hoofd beleggingsstrategie KBC Asset Management: *“De terugkeer van inflatie maakt duidelijk waarom het belangrijk blijft te blijven beleggen in risicokapitaal. De echte reden om te beleggen was/is/blijft om de koopkracht te bewaren of op te bouwen. Maar door de lage inflatie zijn heel wat beleggers dit de voorbije jaren uit het oog verloren, maar zo’n bescherming nodig én cruciaal, ook in een onrustig beleggingsklimaat.”*

Vergeet beren en stieren: 2019 wordt een konijnenmarkt

Maar ook voor de aandelenbeleggers wordt het uitkijken. *“In een markt die alle kanten tegelijk lijkt uit te gaan en bijzonder nerveus reageert op alle mogelijke politieke, economische, maatschappelijke en wetenschappelijke ontwikkelingen is het niet zo evident om klassieke modellen te hanteren. De markten bewegen op en neer, maar nooit erg ver in dezelfde richting. Op die manier verjagen de konijntjes van 2019 de Stieren en Beren van 2018. We blijven dus licht optimistisch voor het komende jaar, al zal dat niet zonder vallen en opstaan gebeuren. In zo’n markt is er geen ideaal instapmoment. Gespreid beleggen is de boodschap”,* waarschuwt **Dirk Thiels, beleggingsstrateeg KBC Asset Management.**

Wie op zoek is naar sectoren die zich in 2019 zullen profileren, komt onder andere terecht bij de energiemarkt. Niet noodzakelijk de klassieke spelers, maar wel bij die ondernemingen die inzetten op de transitie naar een energiemarkt waarin particulieren de niet-gebruikte energie die ze thuis zelf opwekken kunnen aanbieden aan andere lokale verbruikers die daar dan concreet behoefte aan hebben. Die kleinschalige vraag/aanbod-gestuurde energiemarkt zou wel eens voor een ommezwaai kunnen zorgen in de traditionele en vaak behoudsgezindeste energiemarkt. Het maatschappelijk draagvlak is er, de ondersteunende bedrijven zijn er klaar voor, de consumenten bereiden zich erop voor en het regelgevend kader zal niet lang op zich laten wachten.

2018 was ook het jaar van de verhandelbare emissierechten. De CO2-prijs verdrievoudigde bijna in het afgelopen jaar. Maar 2019 zal op dat gebied ongetwijfeld een even interessant jaar worden, kapitaliserend op de Europese hervorming van het handelingsmechanisme. Zo komen er minder ingevoerde rechten per jaar en wordt jaarlijks een deel van de bestaande rechten vernietigd. De verhandelbare emissierechten zullen bovendien een belangrijke rol zal spelen in de manier waarop elektriciteit opgewekt wordt. Het gebruik van steenkool kan té duur worden waardoor steenkoolcentrales omgebouwd moeten worden naar gascentrales. Ook dat zal volgend jaar de spelregels in energiemarkt op zijn minst op de helling zetten.

Ook de farmasector zal zich roeren. Niet door een explosie, maar eerder een afkoeling. De ontwikkeling van kankermedicijnen zal vanaf 2019, en de jaren nadien, na zeven vette jaren nillens willens ter plaatse moeten trappelen. Het ziet er dan ook naar uit dat ondanks alle onderzoeksinspanningen een volgende grote doorbraak niet voor morgen is – laat staan voor 2019. Toch moet dat geen reden voor pessimisme zijn. Niet alleen werden in het verleden al grote successen geboekt met immuuntherapie en CAR-T ; zowel in deze segmenten als in de klassieke bestrijdingsmethoden wordt nog altijd progressie geboekt.

Schuldgraad opkomende economieën loopt hoog op, in tegenstelling tot Belgische bedrijven

Ook vanuit macro-economische hoek bekeken wordt 2019 geen evident jaar, zeker niet voor de opkomende markten waar de stijgende rente in de VS aanleiding gaf tot bezorgdheid over hun financiële kwetsbaarheid. *“In lijn met de stijgende bezorgdheid blijft de schuld van de opkomende markten almaar hoger oplopen”, stelt Jan Van Hove, Chief Economist KBC Group vast. “Hoewel China in staat moet zijn om een grote schuldencrisis op korte tot middellange termijn te vermijden, maar massieve schuldenberg vormt op de lange termijn wel degelijk een aanzienlijk risico voor de wereld economie. Bovendien hebben heel wat andere opkomende markten de afgelopen jaren hun schuldenlast ook verhoogd.”*

De kwetsbaarheden waarmee verschillende opkomende markten worden geconfronteerd, zijn geen verrassing voor beleggers. Nu de rente in de VS stijgt, zal het voor bepaalde opkomende markten nochtans moeilijker worden om zich (her)financieren op internationale markten en zullen hun valuta nog meer onder druk komen te staan. Met de teruggekeerde beleggersbelangstelling voor deze markten kan men zich dan ook afvragen of het ergste daar voorbij is. Gezien het huidige renteklimaat en de toenemende bezorgdheid dat handelsspanningen de wereldwijde groei zouden kunnen verstoren, verwachten we dat de opkomende markten nog in woelig water terecht kunnen komen. We verwachten daarom ook dat de dollarkoers slechts geleidelijk zal verzwakken tegenover de rest van de wereldmunten.

Tom Simonts, Senior Economist KBC Group, pikt daarop in: *“De schuldproblematiek trof niet enkel de opkomende markten, maar kwam in de tweede jaarhelft van 2018 ook op bedrijfsniveau boven water drijven. Dat voedde de these dat de historische lage rente in combinatie met groeivertraging tot schuldproblemen leidt. Ondanks een te verwachten rentestijging en het feit dat bedrijven zich daar adequaat tegen wapenen, blijft de hamvraag in welke mate de bedrijfsbalansen niet geërodeerd werden door overnames, tekortschietende cashflows of een overdreven vriendelijke behandeling van de aandeelhouders.”*

KBC is echter van mening dat er geen schuldproblematiek zal zijn in 2019. Integendeel zelfs: in België zien we eerder een cashprobleem. De financiële schulden van de door KBC Securities gevolgde (industriële) waarden zullen dalen tot gemiddeld 11% van het balanstotaal (13% in 2018). Dat kan in 2020 tuimelen naar 6%, tenzij er cash aan het werk wordt gezet via overnames of aandeelhouderscadeautjes. Of misschien worden de cashbedrijven wel overnameprooien.

Arbeidsmarkt tacklet Belgische groei

De Belgische arbeidsmarkt zette de voorbije jaren mooie prestaties neer. In die mate zelfs dat bedrijven het alsmat moeilijker hebben om hun vacatures in te vullen. Het grote aantal openstaande vacatures is enerzijds een graadmeter van de gunstige economische conjunctuur. Anderzijds is de situatie ook steeds meer structureel van aard, te wijten aan demografische factoren en aan de slechte matching tussen vacatures en werkzoekenden. Doordat zij nijpend en structureel wordt, beperkt de krapte op de arbeidsmarkt de mogelijkheden van bedrijven om nieuwe activiteiten te ontplooiën. Hierdoor keert het oorzakelijk verband tussen groei en krapte om. Het probleem stelt zich in België scherper dan elders in de eurozone. Het draagt

ertoe bij dat de Belgische economische groei allicht ook de komende jaren onder die in de eurozone zal blijven.

Overbodige indicatoren blijken toch waardevol

Evolueren al deze trends ook effectief naar vaststaande, onomstotelijk bewezen feiten? Moeilijk te voorspellen. *“De voorspelbaarheidswaarde van sommige indicatoren en modellen die we hanteren, blijkt soms minder voor de hand liggend dan vaak wordt aangenomen. Toch zijn ze daarom niet minder waardevol. Een indicator doet wat hij moet doen: aangeven waar en wanneer economische, maatschappelijke, politieke, demografische... parameters en ijkpunten worden bereikt. Op zich ‘voorspelt’ de indicator dus niets. Het is maar door de combinatie en interpretatie van die indicatoren dat we een min of meer sluitende visie op de economische ontwikkelingen krijgen”*, besluit **Bernard Keppenne, chief economist CBC Banque**. Daarom zijn economische voorspellingen ook niet te herleiden tot een kristallen bol. Gelukkig maar. Want juist daardoor ontstaat er ruimte voor het economisch debat. Dankzij en op basis van soms verguisde indicatoren, inderdaad.

De integrale achterliggende analyses bij deze trends vindt u in de [Newsroom](#) op www.kbc.com

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

E-mail: pressofficekbc@kbc.be

Ga de echtheid van dit document [hier](#) na

KBC-persberichten zijn beschikbaar op
www.kbc.com
Volg ons op [www.twitter.com/kbc_group](https://twitter.com/kbc_group)

Blijf op de hoogte van alle innovatieve
oplossingen via
<https://www.kbc.com/nl/innovation>