



Financiële markten

De vooruitzichten
voor 2023

Wat brengt 2023 voor uw beleggingen? Op zoek naar een nieuwe beleggingscyclus met nieuwe kansen.

Terugblik op 2022

2022 was een uitgesproken slecht jaar voor beleggers. Een toxische cocktail van oprukkende inflatie, exploderende energieprijzen, stijgende rentevoeten en een dreigende recessie hielden de markten in hun greep. Samen met de oorlog in Oekraïne en de geopolitieke spanningen die daarmee gepaard gingen, zorgde dat ervoor dat de aandelen- en obligatiekoersen samen de diepte in gingen. De enige uitzondering waren de energiegrondstoffen, zoals olie en gas. In juli en ook tijdens het laatste kwartaal konden een paar korte maar krachtige heroplevingen de beleggerspijn even verzachten. Maar dat waren slechts positieve correcties in een berenmarkt.

Dure energie domineert de eurozone

In de eurozone ging dit in de tweede jaarhelft gepaard met een bedrukt macro-economisch

klimaat. Het consumentenvertrouwen zakte in nagenoeg alle landen tot een recorddiepte, niet in het minst door de stijgende energieprijzen. Zowel de gas- als de elektriciteitsprijzen gingen fors de hoogte in. Het Verenigd Koninkrijk kreeg daar bovenop ook nog af te rekenen met een zware politieke crisis nadat Liz Truss aan de macht kwam. De aankondiging van de grootste belastingverlaging sinds 1971 in combinatie met het uitzicht op een exploderende uitgifte van Britse obligaties zorgde er voor chaos op de financiële markten. De obligatiemarkten daalden zo sterk dat de Britse centrale bank moest ingrijpen om de markt te stabiliseren. Na het aftreden van premier Liz Truss keerde de rust terug in oktober en kon de Britse rente terug wat afkoelen.

Hoge looninflatie in de Verenigde Staten

In de Verenigde Staten hakte de energiecrisis minder diep in op het consumentenvertrouwen.

Het land is energieonafhankelijker waardoor de gevolgen voor de consument beperkter blijven. Maar ook daar beginnen zich signalen van kwetsbaarheid af te tekenen. Door de –nog steeds– beresterke arbeidsmarkt ligt de looninflatie er hoger dan in Europa, waardoor de inflatiecijfers eveneens ongezond hoog zijn opgelopen.

Covid-tijdperk duurt verder in China

De Aziatische regio, met China op kop, is de enige die geen inflatieproblemen kent. Maar dat maakt de situatie er niet geruststellender op. De Chinese markten hebben nog altijd te lijden onder structurele onevenwichten op de vastgoedmarkt. Tegelijkertijd heeft de economie zwaar te lijden onder het aanhoudende “zero Covid”-beleid, dat in oktober nogmaals werd verdedigd door Xi Jinping tijdens zijn speech op het congres van de Communistische Partij. Na zelden geziene straatprotesten tegen dit beleid naar het jaareinde

toe, lijken deze maatregelen te versoepelen. Toch blijft het nu afwachten welke weerslag deze versoepelingen zullen hebben op de evolutie van de besmettingsgraad in het land.

Aandelen én obligaties kelderden

Omdat aandelen en obligaties gelijktijdig corrigeerden, bood diversificatie in het afgelopen berenjaar weinig soelaas. We moeten teruggaan naar 1969 om een gelijkaardig marktscenario terug te vinden. Een studie van BlackRock¹ toont aan dat ook de marktomstandigheden die hieraan vooraf gingen vrij gelijkaardig waren. De jaren '60 waren een periode van een uitermate soepel monetair beleid, heroplevingen en oplopende begrotingstekorten. In de daaropvolgende periode zorgden aanbodschokken op de oliemarkt een decennium lang voor galopperende inflatiecijfers.

Inflatie stelt centrale banken voor een dilemma

Nu gaan we ervan uit dat de malaise minder lang zal aanslepen. De hamvraag voor 2023 is wanneer de inflatie- en rentevoorzichten tot rust zullen komen. Dit hangt nauw samen met het beleid van de centrale banken. Enerzijds is het hun taak om de inflatie te bevechten met restrictieve monetaire politiek en renteverhogingen. Maar anderzijds mogen ze niet de fout begaan om de economie versneld in een recessie te duwen.

Centrale banken zetten de toon

Zowel de Federal Reserve als de Europese Centrale Bank (ECB) zijn zich terdege bewust van hun cruciale rol. De centrale bankiers laten er geen twijfel over bestaan dat verdere rentestijgingen noodzakelijk zijn om de inflatie te beteugelen maar beseffen tevens dat ze een buitensporige verkrapping van het

monetaire beleid moeten vermijden. De markten surfen mee op het ritme van de signalen die hintten op een verdere verkrapping, dan wel versoepeling van het monetaire beleid. Eind augustus stelde de Federal Reserve zich in Jackson Hole nog zeer 'hawkish'* op. De publicatie van een verwachte rente van 4,625% tegen het einde van 2023 verraste vriend en vijand en droeg bij aan de daling van de obligatiemarkten. Ook de laatste rentestijging van 0,50% midden december door zowel de ECB als de Federal Reserve, werden vergezeld van een eerder streng discours.

Wanneer komt het kantelmoment?

Pas als beleggers geloven dat de rentepiek in zicht is, en dus ook het moment waarop centrale banken een einde zullen maken aan hun opeenvolgende renteverhogingen, mogen we ons verwachten aan een structurele ommekeer op de financiële markten. Tot het zover is, moeten we rekening houden met volatiele koersen. De eerste jaarhelft zal wellicht moeilijk blijven maar eens het kantelmoment voorbij, mogen we ons verwachten aan sterke en plotse heroplevingen.

1 Hoe moet het nu verder met de inflatie?

Nog niet zo lang geleden riepen de centrale bankiers in koor dat de forse inflatie van voorbijgaande aard was. Als oorzaak werd verwezen naar tijdelijke verstoringen van de aanvoerketens, waaronder de opeenvolgende covid-lockdowns en de oorlog in Oekraïne. Ondertussen is echter duidelijk dat er

De hamvraag voor 2023 is wanneer de inflatie- en rentevoorzichten tot rust zullen komen.



* Term die gebruikt wordt om aan te geven dat de centrale bank streng in de leer is als het gaat om inflatiebestrijding en niet snel geneigd zal zijn de economie te stimuleren door monetaire versoepeling.

Een gevoelige afkoeling van de inflatie valt nog niet meteen te verwachten.

meer aan de hand is. De basis voor de hoge inflatiecijfers werd gelegd door de jarenlange geldcreatie na de financiële crisis van 2008. Die werkte structureel inflatoir en werd niet tijdig afgebouwd. Daar kwamen nog massale budgettaire overheidsinterventies bovenop tijdens de Covidcrisis. Als gevolg daarvan kampen we nu met inflatieniveaus die we al decennialang niet meer hebben gezien. In de eurozone klokte de inflatie in november af op 10,1%², in de VS op 7,1%³.

Tweede ronde-effecten

Een gevoelige afkoeling van de inflatie valt nog niet meteen te verwachten. Eerst en vooral komen nu pas de tweede ronde-effecten op gang. Stilaan sijpelt de inflatie door in hogere lonen. In sectoren met een hoge loonkost, zoals de dienstensector, is de kans reëel dat producenten dit vervolgens ook zullen doorrekenen in hun prijzen. Ook andere kosten vinden met vertraging hun weg naar de consumentenprijzen, bijvoorbeeld omdat er met langetermijncontracten wordt gewerkt of producenten de kostenstijgingen in eerste instantie ten koste van hun winstmarges laten gaan.

Energieprijzen

Bovendien blijft het moeilijk in te schatten wanneer de energieprijzen terug zullen afkoelen. Die zijn, zeker in Europa, een belangrijke aandrijver van de inflatie. Hoe de energieprijzen verder zullen evolueren, hangt grotendeels af van de oorlog in Oekraïne en de geopolitieke spanningen die daarmee gepaard gaan. De Opec+-landen lijken alvast niet van plan om structureel bij te springen.

Inflatie blijft structureel hoog

In de VS zien we stilaan tekenen dat de inflatiepiek in zicht is. In Europa is dat echter nog niet zo duidelijk. Bovendien lijkt ook de kerninflatie – exclusief energie en voeding – zich op een hoog niveau te bestendigen (6%³ in de VS, 5%² in Europa). Dat doet vermoeden dat de inflatie, zelfs nadat de piek wordt bereikt, structureel hoog zal blijven. De periode dat onze inflatie ver beneden de doelstelling van 2% bleef, ligt wellicht voor lange tijd achter de rug.

2 Is een recessie nog te vermijden?

Een mix van hoge inflatie, stijgende rentevoeten, de sluimerende covid-pandemie en de oorlog in Oekraïne zetten een forse domper op de wereldwijde economische groei. In 2021 groeide het wereldwijde BNP nog met 6%. In 2022 verwachtten economen volgens de Bloomberg consensus meer dan een halvering tot 2,9%. In 2023 zal de groei naar verwachting verder afkalven tot 2,3%. Voor de

Duitsland is het meest getroffen land in Europa en zal naar verwachting de volledige eurozone meesleuren in een recessie vanaf het 4^{de} kwartaal van 2022.

eurozone zijn de vooruitzichten nog slechter. In 2023 zal de economie er volgens de verwachtingen volledig stilvallen op een niveau van -0,1%. Ook de Verenigde Staten flirtten met het nulpunt met een verwachte groei van 0,4% in 2023. De enige regio's die nog groei vertonen, zijn de opkomende landen.

Europa in recessie

Dat sombere beeld wordt bevestigd door een aantal vooruitlopende indicatoren, die beschouwd worden als een voorspeller van de economische conjunctuur. Of we nu kijken naar de index die de verwachtingen van de aankoopdirecteurs weergeeft (PMI, ISM) of naar de orderboeken, zowel in de VS als in de de eurozone wijzen alle cijfers op een economische terugval. Duitsland is het meest getroffen land in Europa en zal naar verwachting de volledige eurozone meesleuren in een recessie vanaf het 4^{de} kwartaal van 2022. Ook het consumentenvertrouwen ligt in de eurozone op een historisch laag niveau.

Omgekeerde rentecurve in de VS

In de Verenigde Staten geeft ook de rentemarkt een sterke indicatie dat er een recessie op komst is. Het land kampt al sinds juli 2022 met een omgekeerde rentecurve. De rente op 2 jaar ligt er momenteel een

stuk hoger dan de langetermijnrente op 10 jaar. Een omgekeerde rentecurve wordt algemeen als een voorbode beschouwd van een nakende recessie. Ook in de eurozone begint zich stilaan het beeld van een omgekeerde rentecurve af te tekenen.

Terugval van de bedrijfswinsten op komst

De kans dat er een recessie aankomt, is dus groot. Desondanks hebben analisten hun winstvooruitzichten tot nu toe nog niet of nauwelijks naar beneden bijgesteld. De reden hiervoor is dat bedrijven in zowat alle regio's tegen een stootje kunnen. Ze hebben hun schulden gedurende twee decennia afgebouwd en hun operationele marges liggen op het hoogste niveau in 20 jaar. We gaan er echter vanuit dat een terugval van de bedrijfswinsten niet meer te vermijden valt. Op dit moment lijken de winstvooruitzichten ons dan ook wereldwijd te optimistisch ingeschat, en bij uitstek in de VS. Voor de bedrijven van S&P500 (excl. energie) stelt Bloomberg momenteel nog een winstgroeiervwachting tussen 6% en 8% in het vooruitzicht voor 2023⁴, terwijl wij ons eerder verwachten aan een daling van de winsten met 10%.

Wanneer keert het tij?

Op basis van de verwachte koerswinst-verhoudingen lijken veel aandelen nog best aantrekkelijk maar de werkelijke winstevolutie zal uitwijzen of dat beeld klopt. Naarmate het beeld scherper wordt, zal duidelijk worden welke aandelen koopwaardig zijn en wat het beste instapmoment is. In de loop van 2023 verwachten we hier meer duidelijkheid over. Als het aantal opwaartse winstherzieningen opnieuw de overhand neemt, zullen er zich interessante opportuniteiten aanbieden. We kijken dan in de eerste plaats naar bedrijven die vandaag al winstgevend zijn, met een sterke pricing power en een solide balans.



Wat betekent dat voor uw aandelenbeleggingen?

In afwachting van een trendomkeer:

Gezien de fors gedaalde koersen verwachten we de komende maanden zo nu en dan kortstondige heroplevingen. Die kunnen getriggerd worden door beter dan verwacht nieuws over de inflatie. Op korte termijn verwachten we echter nog geen omkering van de neerwaartse trend vermits de aandelenwaarderingen nog geen rekening houden met de verwachte winsterosie bij de bedrijven. Tot we het dal van de berenmarkt hebben bereikt, zullen de markten volatiel blijven en stellen we ons voorzichtig op.

- *Bedrijven met een sterke pricing power, balans en liquiditeitspositie zijn beter bestand tegen neerwaartse winstherzieningen. Bedrijven met relatief hoge arbeids- en grondstoffenkosten en een grote financieringsbehoefte worden zwaarder getroffen. De kloof tussen winnaars en verliezers zal hierdoor de komende periode toenemen. Long-short aandelenstrategieën profiteren hiervan. In afwachting van een trendomkeer helpen die om het neerwaartse risico van uw portefeuille te beperken.*
- *Rendabele bedrijven met een stabiele groei – ook waarde aandelen genoemd – verdienen de voorkeur boven jonge groeibedrijven die nog in de investeringsfase zitten en pas over enkele jaren winstgevend zullen zijn. We kiezen voor kwalitatieve waarde aandelen uit defensieve sectoren, zoals gezondheidszorg. Financiële aandelen spinnen garen bij de stijgende rente en zijn eveneens het overwegen waard. Ook bedrijven met stabiele, hoge dividenden helpen om het neerwaartse risico van een portefeuille te beperken.*

Op korte termijn verwachten we nog geen omkering van de neerwaartse trend vermits de aandelenwaarderingen nog geen rekening houden met de verwachte winstersosie bij de bedrijven.

- *Europa zal naar verwachting langer te kampen hebben met een langdurig hoge inflatie dan de VS. De energieinflatie weegt er zwaarder door en voorlopig werkt ook de sterke dollar inflatie-importerend. Door de oorlog in Oekraïne zal de groeivertraging of recessie wellicht ook sterker zijn in Europa dan in de VS. Daarom onderwegen we Europese aandelen momenteel in vergelijking met Amerikaanse aandelen.*
- *In de VS blijven we voorlopig gefocust op kwalitatieve waarde aandelen en op aandelen uit de energiesector.*
- *Europese aandelen mogen echter ook niet ontbreken in de portefeuilles. Europa is een exportregio en de lage waardering van de euro geeft Europese exporteurs de wind in de zeilen. Binnen Europa gaan we op zoek naar bedrijven die relatief een groot deel van hun zakencijfer in andere regio's realiseren. Naast defensieve sectoren, zoals consumentengoederen, zijn ook financiële aandelen aantrekkelijk omdat ze profiteren van de stijgende rente. Verder zijn ook bedrijven die profiteren van de trend naar duurzaamheid en het Next Generation EU herstelplan koopwaardig.*

Na de trendommekeer:

We verwachten de trendomslag ten vroegste in de tweede jaarhelft, als de lagere winstverwachtingen ingeprijsd zijn in de koersen en het aantal opwaartse winstherzelingen weer toeneemt. De eerste signalen verwachten we als de inflatie- en rentepiek in zicht komen en de centrale banken het monetaire beleid versoepelen. Dan passen we onze aandelenselectie geleidelijk aan:

- *Small caps en aandelen met een hogere beta bieden vanuit een lage waardering terug kansen.*
- *Kwaliteitsvolle cyclische aandelen kunnen weer selectief opgebouwd worden.*
- *We evolueren terug naar een neutrale verhouding tussen waarde- en groeiaandelen. Groeiaandelen werden in 2022 zwaar afgestraft en verloren zo'n 35% van hun waarde. Als de rentepiek achter de rug is, bieden groeiaandelen terug kansen in het vooruitzicht van afnemende rentevoeten. Ook hier kiezen we voor bedrijven met een solide balans en hoge marges. In de technologiesector kijken we naar subsectoren zoals software, IT, cybersecurity en betalingsproviders.*



3 Alle ogen zijn gericht op de centrale banken

In 2022 ontptopten de centrale banken zich als vurige bestrijders van de inflatie. Door de rente te verhogen, proberen ze met man en macht de inflatie af te remmen. De Federal Reserve trok de Amerikaanse beleidsrente in opeenvolgende stappen op tot 5%. De Europese Centrale Bank trok haar depositorente op tot 2%.

Nog niet alle rentestijgingen ingeprijsd

Ondanks een afnemend ritme van rentestijgingen hebben de markten naar ons gevoel nog niet alle toekomstige renteverhogingen ingeprijsd. De kerninflatie blijft op een hoog niveau, waardoor er wellicht bijkomende rentestijgingen zullen volgen. Ook de overheidssteun, die bedoeld is om het inflatieleed van de gezinnen en bedrijven te verlichten, remt het effect van het gevoerde monetaire beleid af. Budgettaire steun bestendigt immers de inflatie, waardoor de kans op bijkomende renteverhogingen toeneemt.

Zenuwachtige markten

Zolang er geen duidelijkheid is over de inflatiepiek en het toekomstige rentebeleid zullen de markten zenuwachtig reageren op ieder economisch nieuwtje en boodschappen van de centrale bankiers. We verwachten dan ook dat de rentemarkten in de eerste helft van 2023 volatiel zullen blijven. Naarmate meer signalen erop wijzen dat de inflatie haar piek heeft bereikt, komt het einde van de rentestijgingen in zicht en zullen de markten stilaan kalmeren.

Europa versus de VS

Dat proces zal zich wellicht niet synchroon voltrekken aan beide kanten van de Atlantische oceaan. De inflatiecijfers lopen immers niet parallel in Europa en de VS. Dat doet vermoeden dat ook het ritme van de

monetaire politiek tijdens de eerste kwartalen van 2023 uiteen zal lopen. De Federal Reserve heeft na enkele opeenvolgende rentestijgingen de deur al open gezet voor een vertragend ritme van rentestijgingen. Voor een ommekeer is het echter nog te vroeg. De Amerikaanse kerninflatie staat nog op een te hoog niveau en de Amerikaanse economie biedt nog goed weerstand. We verwachten dat de rente in de VS tegen juni 2023 zal pieken op een niveau rond 5%. Na een pauze kan de rente dan geleidelijk terug beginnen zakken.

Europa staat nog minder ver

De Europese Centrale Bank staat nog minder ver in dit proces. We gaan ervan uit dat de rente kan blijven toenemen tot een niveau van 3,45% tegen midden 2023. Na een stabilisatie ligt de weg mogelijk terug open naar een meer ondersteunende monetaire politiek en lagere rentevoeten. Bijkomend zal de Europese rente de komende maanden ook ondersteund worden door het proces van 'quantitative tightening'. Dat is het spiegelbeeld van het jarenlang gevoerde beleid van 'quantitative easing' en betekent dat het vrijgekomen geld van vervallen obligaties die de voorbije jaren werden opgekocht, niet meer geherinvesteerd worden in nieuwe obligaties.



Wat betekent dat voor uw obligatiebeleggingen?

- In 2022 droeg het agressieve rentebeleid ertoe bij dat de aandelen- en obligatiemarkten in sterke mate gecorreleerd waren. Zowel aandelen- als obligatiebeleggingen moesten stevige klappen incasseren, waardoor veel beleggers zich op beide fronten genoodzaakt zagen om hun risico te beperken. In de loop van 2023 verwachten we een gematigd positieve kentering. We verwachten de eerste tekenen tegen het tweede kwartaal om zich in de tweede jaarhelft verder af te tekenen.

- Het goede nieuws is dat obligaties opnieuw aantrekkelijker worden naarmate de rentes normaliseren. Het credo TINA – There Is No Alternative – zal hierdoor uit het beleggerswoordenboek verdwijnen. Obligaties kunnen terug hun oude rol vervullen en zullen opnieuw ingezet worden om de risico's van een portefeuille te temperen. Dat is niet zonder belang wanneer we een periode van (milde) recessie tegemoet gaan.
- Voorlopig zetten we nog in op overheidsobligaties met een korte duratie (looptijd) aangezien nog niet alle rentestijgingen ingeprijsd zijn. Naar midden 2023 toe wordt de duratie geleidelijk verhoogd. We verkiezen Amerikaanse overheidsobligaties boven Europese omdat de Europese inflatie hardnekkiger is. Flexibele obligatiefondsen verdienen de voorkeur. Ze streven ernaar om op ieder moment correct gepositioneerd te zijn op de rentecurve en passen hun duratie gaandeweg aan. Ook een positie in Chinese overheidsobligaties biedt potentieel.
- In het segment van de bedrijfsobligaties streven we naar kwaliteit. We geven de voorkeur aan hoogkwalitatief schuld papier van Amerikaanse bedrijven, waarbij we eerder beleggen in financiële dan in niet-financiële bedrijven. Voor bedrijfsobligaties uit de eurozone blijven we voorzichtig. De renteversillen kunnen verder oplopen en de wanbetalingsgraad kan stijgen.
- Aziatische hoogrentende obligaties werden vorig jaar zwaar afgestraft en bieden opportuniteiten. Gezien het uitgesproken risico van deze markten houden we het bij een zeer beperkte positie in dit segment.
- In het groeilandensegment trekken we voorlopig nog de kaart van obligaties in harde munt, zoals de dollar. We verwachten geleidelijk aan ook terug een positie te nemen in lokale munten naarmate de USD een relatieve piek bereikt.

Obligaties kunnen terug hun oude rol vervullen en zullen opnieuw ingezet worden om de risico's van een portefeuille te temperen.

4 Terug opportuniteiten voor groei landen

Van alle regio's hebben de opkomende markten in 2022 de slechtste resultaten neergezet. Hun aandelenmarkten kelderden meer dan 20%⁵ sinds het begin van het jaar. Dat is iets meer dan het gemiddelde verlies van de globale aandelenmarkten. Op de obligatiemarkten zien we hetzelfde beeld. Groei landenobligaties gaven bijna 16%⁶ prijs.

Risk off-sentiment

Macro-economisch valt dat moeilijk te rijmen. De economische groei ligt in de opkomende regio's nog altijd een stuk hoger dan in de Westerse economieën. Die hebben te kampen met een stilvallende groei tot zelfs een recessie. De verklaring voor de slechte prestaties ligt dan ook elders. Wereldwijd zijn beleggers in een risk off-modus gegaan. Ze weren zoveel mogelijk risico uit hun portefeuilles als bescherming tegen hoge inflatie, monetaire verkrapping, vertragende groei en geopolitieke conflicten. Groei markten zijn daarvan het eerste slachtoffer, aangezien die per definitie risicovoller zijn dan de markten van de ontwikkelde landen.

Sterke dollar

Ook een sterke dollar is traditioneel slecht nieuws voor de groei landen. Door de agressieve renteverhogingen van de Federal Reserve apprecieerde de dollar van 1,14 EUR/USD op het einde van 2021 tot pariteit met de euro in de zomer. Dat speelde niet alleen de aandelen- maar ook de obligatiemarkten parten. De obligatiespreads liepen in 2022 op tot de hoogste niveaus sedert 2008.

Keert het tij voor de groei markten?

In de eerste helft van 2023 gaan we nog steeds uit van een sterke dollar in combinatie met hoge energieprijzen. Daarom mijden we in de groei regio's voornamelijk de grote net-importeurs van energie. Naar de tweede jaarhelft toe verwachten we dat een versoepeling van het monetair beleid een einde kan maken aan de almacht van de sterke dollar. Daar kunnen de groei markten van profiteren. De terugkeer naar een optimistischer beleggerssentiment kan de markten bijkomend ondersteunen.

Inflatie weegt minder op de markten

In Latijns-Amerika en Oost-Europa staan de neerwaartse winstherzelingen bovendien al een stuk verder dan in de ontwikkelde regio's. De centrale banken zijn er al een jaar eerder begonnen met het bevechten van de inflatie en zitten er al dicht bij het einde van hun verstrengingscyclus. We zien er momenteel al de eerste tekenen van een vertragende inflatie. In de Aziatische groeielanden en China is de problematiek van de inflatie bovendien quasi onbestaande. De centrale banken voeren er een ondersteunend monetair beleid, gericht op het aanzwengelen van de groei. In de context van de aanhoudende Covid-impact en onevenwichten in de vastgoedmarkt is dat geen overbodige luxe.



Wat betekent dat voor uw groeielandenbeleggingen?

Obligaties

- Aan het obligatiefront zien we na de forse correctie van het afgelopen jaar terug opportuniteiten opduiken. Aziatische hoogrentende obligaties profiteren van het verschil in groeiritme met de Westerse economieën en de verdere stabilisering van de Chinese vastgoedmarkt.
- De eerste maanden van 2023 geven we nog de voorkeur aan papier in harde munt, zoals de dollar en de euro. In de tweede jaarhelft zien we ook terug kansen voor obligaties in lokale munt.
- We kiezen in de eerste plaats voor landen die hoge couponopbrengsten ('carry') combineren met een versoepelend monetair beleid. In Latijns-Amerika denken we dan aan landen zoals Brazilië en in de opkomende Aziatische landen aan landen zoals Indonesië.

Grondstoffen-exporteurs zijn te verkiezen boven energie-importerende landen.

Aandelen

- Ook op de aandelenmarkten zullen er in de loop van 2023 terug koopjes te vinden zijn. In vergelijking met aandelenmarkten van de ontwikkelde regio's zijn die zeer goedkoop gewaardeerd. De koerswinst-verhouding op basis van de verwachte winsten bedraagt slechts 5 voor de Latijns-Amerikaanse en 13 voor de Aziatische markten terwijl die voor de MSCI World 15,5 is. Enkel Indië steekt hierboven uit met een verwachte k/w-verhouding van 22,6⁷.
- Grondstoffenexporterende landen zoals Brazilië en de emiraten bieden kansen. In Azië zien we potentieel in de ASEAN-landen (Associatie van Zuid-Oost Aziatische landen). Ze profiteren van het Chinese beleid om minder import-afhankelijk te worden, waardoor Chinese bedrijven zich gaandeweg meer richten op de Chinese markt. De ASEAN landen worden hierdoor belangrijke tussenschakels in de wereldhandel met de Aziatische regio. Om dezelfde reden geven we op de Chinese beurs de voorkeur aan de consumentensectoren, die gericht zijn op de interne consumptie.

1 BlackRock, "Rebuilding resilience in 60/40 portfolios"

2 Eurostat

3 US Bureau of Labor Statistics

4 Pimco, Bloomberg

5 HSBC, MSCI Emerging Markets Total Return Index

6 HSBC, JPM EMBI Global

7 HSBC per 20-12-2022

Conclusie

De hamvraag voor uw beleggingen in 2023 is wanneer de inflatie zal pieken en de centrale banken het geweer van schouder kunnen veranderen. Tot die tijd moet u rekening houden met een aanhoudende volatiliteit, zowel op de aandelen- als op de obligatiemarkten wereldwijd. De eerste jaarhelft zal wellicht moeilijk blijven. Beleggers moeten er rekening mee houden dat neerwaartse winstherzelingen en rentestijgingen nog heel wat ellende kunnen veroorzaken op de financiële markten. Voor de groeielanden blijft voorlopig ook een sterke dollar een zwak punt.

Als beleggers geloven dat de rentepiek in zicht is, mogen we ons verwachten aan sterke herlevingen op de financiële markten. Wanneer we dat kantelpunt mogen verwachten is koffiedik kijken. De eerste maanden van het jaar zal de inflatie wellicht hoog blijven door tweede ronde-effecten, zoals loonindexaties. Naar de tweede jaarhelft toe mogen we beginnen uitkijken naar betere tijden.

Het grootste risico voor 2023 is dat de centrale banken te lang op de rem blijven staan. Het effect van een rentestijging wordt immers maar met vertraging zichtbaar in de inflatiecijfers. Als de centrale banken te laat versoepelen duwen ze de economie dieper in recessie dan nodig. Zo kan een milde economische terugval ontaarden in een zware recessie. Dat is echter niet ons basisscenario. We gaan ervan uit dat de tweede jaarhelft van 2023 beter zal worden dan de eerste en dat we dan aan het begin staan van een nieuwe cyclus met nieuwe opportuniteiten.

We staan voor u klaar



- in uw Beobank agentschap
- via Beobank Service Center
U kunt ons bellen op **02/622.20.00**,
maandag tot vrijdag van 8u00 tot 20u00
en op zaterdag van 9u00 tot 12u30
- via Beobank Online op **www.beobank.be**
- via onze **Beobank Mobile** applicatie

Redactiedatum: 05/01/2023. Beobank NV/SA verstrekt geen onafhankelijke research of analyses inzake de inhoud of opstelling van dit document. Dit document is gebaseerd op de macroanalyse van "La Française GAM", een vermogensbeheerder die deel uitmaakt van de groep Crédit Mutuel. Beobank NV/SA waarborgt de nauwkeurigheid echter niet. Het is mogelijk dat de informatie onvolledig of beknopt is. Het marktoverzicht is algemeen informatief bedoeld en behelst geen aanbevelingen, aanbod of een vraag om welke effecten dan ook te kopen of te verkopen. Personen die wensen te beleggen hebben er belang bij om onafhankelijk advies in te winnen wat betreft het al dan niet opportuun karakter van een bepaalde belegging. Resultaten uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten. Vooruitzichten zullen niet noodzakelijk gevolgd worden door een effectieve gebeurtenis.

Wij herinneren er u aan dat beleggingsproducten blootgesteld zijn aan risico's met inbegrip van een mogelijk verlies van het belegde kapitaal. Beleggingsproducten zijn geen bankdeposito's en worden niet gewaarborgd door Beobank NV/SA.
V.U.: Beobank NV/SA | Koning Albert II-laan 2, 1000 Brussel | BTW BE 0401.517.147 | RPR Brussel | IBAN BE77 9545 4622 6142.