

Brussel, 29 november 2023

## Persbericht



# BELGIË IS OPVALLEND KWETSBAAR VOOR VERGRIJZINGSKOST

*België is het op een na kwetsbaarste land van achttien geïndustrialiseerde landen als het op vergrijzingskosten aankomt, zo blijkt uit eigen onderzoek. Na de Chinese en de Europese vertraagt de komende maanden ook de Amerikaanse economie. De rente stabiliseert op het huidige hoge niveau tot midden volgend jaar om de inflatie verder in de richting van de doelstelling te duwen. En op investeringsvlak is het bij aandelen en obligaties meer dan ooit belangrijk om te streven naar kwaliteit. Dat vertelden hoofdeconoom Koen De Leus en hoofdstrateg Philippe Gijssels tijdens de presentatie van hun vooruitzichten voor 2024.*

### China en de Verenigde Staten

De economie had het voorbije halfjaar één positieve en één negatieve verrassing in petto. Enerzijds houdt de economie in de Verenigde Staten langer stand dan werd verwacht. Anderzijds koelde de euforie in China sinds de heropening na de lockdown dan weer verrassend snel af.

**Koen De Leus**, Chief Economist bij BNP Paribas Fortis: *"De Chinese leiders nemen de nodige maatregelen om het vertrouwen van de consument te herstellen, en dat begint door de vastgoedmarkt nieuw leven in te blazen. We verwachten een geleidelijk herstel van de Chinese economie in de loop van 2024."*

De Amerikaanse economie zou de negatieve effecten van de gestegen rentevoeten moeten voelen. Het geld dat de burgers niet konden uitgeven tijdens de coronacrisis is nu bijna op. De Amerikaanse overheid blijft wel spenderen, maar het groeiritme van de uitgaven neemt niet toe. Koen De Leus ziet dan ook een vertraging tijdens de komende maanden, met mogelijk zelfs een technische recessie in de eerste helft van 2024.

### Europa

De Europese motor sputtert, maar gezien de krapte op de arbeidsmarkt en de beperkte ontslagen die tot hiertoe plaatsvonden, verwacht de econoom van BNP Paribas Fortis dat een recessie nipt vermeden kan worden. De groei in de Europese lidstaten gaat alle kanten uit. Griekenland, Portugal en Spanje wisten uit de rode cijfers te blijven, deels door hun grotere afhankelijkheid van diensten (toerisme), en deels door hun hoge groeipotentieel, wat een buffer oplevert bij een groeivertraging. Duitsland is gevoeliger voor energieschokken door de historisch gegroeide import van Russisch gas. Ook het relatief grotere aandeel van de industrie nekt de economie vandaag, net als in Nederland.



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

De bank  
voor een wereld  
in verandering

### Renteprognose

De aanhoudende groei in de Verenigde Staten en de hoge inflatie hebben de rente pijlsnel de hoogte in geduwd. Ondertussen is de piek waarschijnlijk bereikt. Vandaag is de vraag hoelang de rentevoeten op het huidige niveau zullen blijven. Historisch is het laatste stuk van het pad in de richting van de inflatiedoelstelling het moeilijkst.

*"Deze keer zal dat niet anders zijn", zegt Koen De Leus. "Vandaar dat we de rente nog minstens tot het tweede kwartaal van 2024 hoog zien blijven. Tegen eind 2024 ramen we de Amerikaanse kortetermijnrente op 4,25 procent en de Europese op 3,25 procent."*

### België

België houdt zich economisch opvallend kranig. Koen De Leus gaat ervan uit dat ook in het laatste kwartaal nog een redelijke groei wordt opgetekend, waardoor de jaargroei voor 2023 uitkomt op 1,4 procent. Nadien verwacht de econoom 1,2 procent groei in 2024.

Op begrotingsvlak moet België echter dringend een tandje bijsteken. Inzake primair tekort staat ons land bijna volledig achter aan de rangschikking van alle eurolanden. En de verwachte verbetering tijdens de komende jaren gaat veel te traag.

Het Agentschap van de Schuld heeft de impliciete rente op de uitstaande schuld de voorbije jaren doen dalen. Zetten we die daling voor de eurolidstaten af tegenover de effectieve gemiddelde daling van de tienjaarsrente sinds de Europese Centrale Bank (ECB) de geldkraan opendraaide, dan doet België het beter dan zijn buurlanden.

### Kwetsbaarheid voor oplopende vergrijzingkost

Koen De Leus vergeleek België in een studie over de gevoeligheid voor de vergrijzingskost met zeventien andere geïndustrialiseerde landen. Die gevoeligheid werd berekend op basis van vijf ratio's:

1. De overheidsinkomsten: is er nog ruimte voor hogere belastingen?
2. De evolutie van de afhankelijkheidsgraad
3. De totale netto overheidsschuld
4. Het aandeel van het overheidspensioen in het totale pensioen (gevoeligheid bevolking voor het morrelen aan de pensioenen)
5. De geactualiseerde waarde van de extra vergrijzingsuitgaven over de periode 2022-2050 (in percentage van het bbp) boven op de huidige uitgaven.

België staat voorlaatste in de rangschikking, net boven Italië, maar achter Portugal, Spanje, Frankrijk en Duitsland. Twee opvallende vaststellingen bij die vergrijzingskwetsbaarheidsindex:

Ten eerste vinden we bij de minst gevoelige landen voor vergrijzing vooral de Angelsaksische landen terug, door hun kleinere afhankelijkheid van overheidspensioenen en de minder negatieve evolutie van de afhankelijkheidsratio. Ook de Scandinavische landen doen het relatief goed.

Ten tweede behoorde België in de in 2003 berekende vergrijzingskwetsbaarheidsindex van het Center for Strategic and International Studies nog net tot de landen met een gemiddelde kwetsbaarheid. De landen die achter België kwamen, met uitzondering van Italië, hebben ons sindsdien voorbijgestoken. Het is hoog tijd dat ook België structurele maatregelen neemt om de oplopende kosten te dempen.

### Markten: ongeziene opportuniteiten versus fors gestegen rente

Bij de aandelenmarkten hebben we aan de ene kant nog nooit zoveel interessante ontwikkelingen en opportuniteiten gezien: er is niet alleen de AI-revolutie (met al haar vertakkingen naar onder andere robotica en internetbeveiliging),



maar er zijn ook heel wat kwalitatief hoogstaande holdings en vastgoedbedrijven die noteren tegen koersen die we al jaren niet meer hebben gezien.

Aan de andere kant is er de fors gestegen rente. Die rente is zoals zwaartekracht: als ze laag of zelfs negatief is, en het geld zo goed als gratis is, kan alles vliegen. Als de rente dan stijgt, trekt ze veel zaken naar beneden: aandelen, obligaties, vastgoed en zelfs goud.

### Van TINA naar BARBIE

Die rentezwaartekracht gebeurt via twee mechanismen. Ten eerste is er de **opportuniteitskost**. Als de rente zowat overall nul is, dan zijn rentedragende producten geen concurrentie. Dat was de wereld van TINA (There Is No Alternative) of zelfs TRINA (There Really Is No Alternative). Cash was op langere termijn oninteressant vanwege de inflatie en geldontwaarding. Alternatieven waren aandelen of vastgoed.

In de nieuwe investeringswereld is dat anders, met rendementen op rentedragende producten van 3 tot 4 procent, en in Amerikaanse dollar zelfs meer. Dat is de wereld van BARBIE (Bonds Are Really Back In Earnest). In een renteloze omgeving met aandelen die gedurende vele jaren gemiddeld tussen de 7 en 9 procent opbrachten, is de keuze snel gemaakt. Met een renteopbrengst van 4 procent is die keuze ineens een stuk evenwichtiger.

Het tweede mechanisme is het **discontomechanisme**, waarbij de waarde van een aandeel bepaald wordt door alle toekomstige cashflows naar vandaag te verdisconteren. Zowel de kasstromen (die soms heel hoog en dan weer heel laag ingeschat worden) als de geldende intrestvoeten zijn daarbij onzekere factoren. Aandelenmarkten zijn volatiel en gaan mee met het sentiment.

Een goed voorbeeld van een sector waar het discontomechanisme speelt, is de biotechnologie. Die sector heeft typisch veel van zijn kasstromen ver in de toekomst en is daardoor dus heel gevoelig voor hogere rente.

#### Wat doet de rente?

Zal de rente op Amerikaans tienjarig rentepapier naar 4 of 3,5 procent gaan, of door de psychologische grens van 5 procent breken in de richting van 6 procent? In ons basisscenario gaan we uit van het eerste. De inflatie is duidelijk aan het dalen. En recent gaf de Federal Reserve aan dat we heel dicht bij het einde van de renteverhogingscyclus zitten. Mogelijk hebben we zelfs de laatste renteverhoging gehad, zowel in de Verenigde Staten als in Europa.

#### Obligaties

Bij het vastrentende deel zijn voor het eerst in vele jaren weer aantrekkelijke rendementen te behalen. Doordat de rente zeer snel is gestegen, staan mogelijk eerder aangekochte obligaties op verlies. Dat is echter een theoretisch verlies, indien vandaag verkocht zou worden. Want een kwalitatief hoogstaande obligatie wordt op eindvervaldag normaal aan 100 procent terugbetaald. Dus obligaties nu aan een lagere intrestvoet verkopen, is geen goed idee. Het is daarentegen net een mooi moment om de obligatiekorf verder uit te bouwen. Zorg daarbij altijd voor een goede spreiding in emittenten en looptijden.



## Aandelen

De wereldeconomie is langzaam maar zeker aan het vertragen. In de Verenigde Staten zouden we in het eerste en tweede kwartaal van volgend jaar zelfs een technische recessie kunnen hebben. Tegen die achtergrond zou de inflatie geleidelijk aan verder moeten dalen en zuurstof geven aan de markt. Het risicoscenario is natuurlijk dat de rente – tegen onze verwachtingen in – verder stijgt. Dat zou opnieuw volatiliteit op de aandelenmarkten kunnen veroorzaken. Dat is de reden waarom we op dit moment eerder neutraal zijn over de aandelenmarkten, ondanks de historische opportuniteiten die zich in groten getale aandienen.

We blijven vasthouden aan de barbellstrategie, waarbij we kwalitatief hoogstaande bedrijven blijven combineren, zowel aan de waardekant als aan de groeikant. Waardeaandelen zijn historisch gezien zowel in absolute als relatieve termen goedkoop. Maar het (recente) verleden leert ons ook dat het gevaarlijk is om het groeicomplex, en dan vooral het technologiecomplex, links te laten liggen. We leven in een wereld waar een groot deel van de groei exponentieel is, en daarin willen we toch zeker blijven participeren.

**Philippe Gijssels**, Chief Strategy Officer bij BNP Paribas Fortis: *“Zowel voor aandelen als voor obligaties geldt dat we meer dan ooit moeten streven naar kwaliteit. Als de wereldeconomie daadwerkelijk verder vertraagt, zullen een aantal minder solide bedrijven het moeilijker krijgen en zal de markt meer en meer het onderscheid gaan maken tussen de sterke en de minder sterke spelers.”*

## Magnificent seven

Nog nooit in heel de financiële geschiedenis zagen we zo’n extreem geconcentreerde markt. Zo zit de hele stijging van de S&P 500 in een zevental namen (de ‘magnificent seven’, waaronder Meta, Apple, Microsoft en Amazon). In die bedrijven hebben investeerders heel veel vertrouwen, aangezien ze denken dat die het meeste voordeel zullen halen uit de AI-opportunities. De overige 493 aandelen hebben gemiddeld geen of zelfs een negatief rendement. Dat heeft heel wat gevolgen.

Ten eerste laten de indexen waarin de ‘magnificent seven’ een groot gewicht hebben, een return zien die veel beter is dan alles wat eronder zit. Ten tweede verklaart het waarom de Amerikaanse indexen het zoveel beter deden dan de Europese of de groeilandaandelen: de ‘magnificent seven’ zijn namelijk Amerikaanse aandelen. Het verklaart ten derde waarom big caps het zoveel beter doen dan small caps: de ‘magnificent seven’ zijn allemaal big caps. En ten vierde verklaart het waarom groeiaandelen het beter doen dan waardeaandelen: de ‘magnificent seven’ zijn groeiaandelen.

Moeten we nu niet langer spreiden en voortaan alles inzetten op diezelfde zeven aandelen?

*“Dat is een slecht idee om twee redenen”, zegt Philippe Gijssels. “Ten eerste gaat de markt ervan uit dat die zeven aandelen de enige grote winnaars zullen zijn van de AI-revolutie, wat mogelijk is. Nog nooit in de geschiedenis waren bedrijven zo machtig en hadden ze zoveel cash. De geschiedenis leert ons echter ook dat bij het ontstaan van een nieuwe industrie, nieuwe spelers en nieuwe leiders op het voorplan treden. Denk aan Google en Amazon bij de internetrevolutie, of aan Ford en General Motors bij de automobielrevolutie. De kans is dus groot dat er nieuwe, disruptieve leiders zullen opstaan die zullen uitgroeien tot nieuwe wereldspelers. Ten tweede is het onverantwoord om alle eieren in één mand te leggen en niet te spreiden. Dat gaat in tegen elke logica en creëert een onverantwoord risico.”*

\*\*\*



## Perscontact

**Jeroen Petrus**

Press Officer

[jeroen.petrus@bnpparibasfortis.com](mailto:jeroen.petrus@bnpparibasfortis.com)

+32 (0)498 32 14 94

\*\*\*

**BNP Paribas Fortis** ([www.bnpparibasfortis.com](http://www.bnpparibasfortis.com)) biedt in België een totaalpakket van financiële diensten aan particulieren, zelfstandigen, beoefenaars van vrije beroepen, ondernemingen en publieke instellingen. Op het gebied van verzekeringen werkt BNP Paribas Fortis nauw samen, als verbonden agent, met AG Insurance, leider op de Belgische markt. De bank verstrekt internationaal ook maatoplossingen aan vermogende particulieren, grote ondernemingen en publieke en financiële organisaties. Daarbij maakt zij gebruik van de knowhow en het wereldwijde netwerk van BNP Paribas.

**BNP Paribas** ([www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com)) is de grootste bank van de Europese Unie en een belangrijke internationale bancaire speler. De bank is actief in 65 landen en telt bijna 185.000 medewerkers, van wie meer dan 145.000 in Europa. De groep bekleedt sleutelposities in haar drie kernactiviteiten: Commercial, Personal Banking & Services voor alle commerciële banken van de groep en verschillende gespecialiseerde metiers, zoals BNP Paribas Personal Finance en Arval; Investment & Protection Services voor spaar-, beleggings- en verzekeringsoplossingen; en Corporate & Institutional Banking, dat zich op bedrijfs- en institutionele klanten toelegt. Op basis van haar solide, gediversifieerde en geïntegreerde model helpt de groep al haar klanten (particulieren, verenigingen, ondernemers, kmo's, grote bedrijven en institutionele klanten) hun projecten te realiseren met financierings-, beleggings-, spaar- en verzekeringsoplossingen. BNP Paribas heeft vier thuismarkten in Europa (België, Frankrijk, Italië en Luxemburg) en ontplooit zijn geïntegreerde commercialbankingmodel ook in het Middellandse Zeegebied, Turkije en Oost-Europa. Als vooraanstaande internationale bancaire speler beschikt de groep over toonaangevende platformen en metiers in Europa, een sterke aanwezigheid in Noord- en Zuid-Amerika en solide en snelgroeiende activiteiten in Azië-Pacific. BNP Paribas hanteert in al zijn activiteiten een maatschappelijk verantwoorde en milieubewuste aanpak. Zo kan het meebouwen aan een duurzame toekomst en tegelijkertijd goede resultaten en de stabiliteit van de groep verzekeren.



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

De bank  
voor een wereld  
in verandering