



Podcast – Belfius Insights

Uitgeschreven versie van de Podcast (01-07-2020)

Beluister de podcast op Spotify

Luister via Apple en beoordeel achteraf

Onze economie onder een pandemie, geduld blijft de sleutel tot het herstel

- België en de pandemie
- Hoe uw portefeuille zomerproof maken?

Dag dames en heren. Het is woensdag 1 juli en dit is Belfius Insights.

Zo meteen vertelt Jan Vergote u hoe u uw beleggingsportefeuille kan voorbereiden op de zomer-vakantie. Maar eerst zoom ik met u in op:

- ons macro-economisch scenario voor België midden in een pandemie
- de zijwaartse beweging op de aandelenmarkten
- de Covid-19-weerslag op de financiën van steden en gemeenten

Ons macro-economisch scenario voor België midden in een pandemie

De pandemie, die nog steeds over de wereld rolt, heeft een stevige schok veroorzaakt in onze Belgische economie. Het leven viel voor velen even stil, meer dan een miljoen mensen werden technisch werkloos, kantoren en fabrieken lagen er roerloos bij.

Ten opzichte van de 1e jaarhelft van 2019 ging zowat een kwart van de toegevoegde waarde verloren. Het is sinds de wereldoorlogen geleden dat we nog zo'n stilstand te verwerken kregen. De grote financiële crisis van 2008 en de recessie die daarop volgde waren er niets tegen. Toch ligt het ergste achter ons als we ervan uitgaan dat een 2e golf van besmettingen met kleinschalige ingrepen kan worden ingedijkt.

De zomer luidt een periode van krachtig herstel in dat volgend jaar wordt verdergezet. De krimp die we geleden hebben zal volgend jaar evenwel nog niet verteerd zijn. Het zal enkele jaren duren voor we terug op hetzelfde niveau van 2019 zitten, wat overigens een uitstekend jaar was voor de

Belgische economie, zeker gezien de uitdagende omstandigheden van een ontsporende handelsoorlog en een nakende brexit.

Exacte cijfers geven over de schade en het herstel is bijzonder moeilijk. We hebben ons voorspellend model gevoed met de resultaten van de enquêtes door de Nationale Bank en onze eigen bevragingen bij de Belgische sectoren.

Daarbij vallen 3 zaken op:

1. De Belgische ondernemingen zien een grote vraaguitval. Niet alleen de Belgische consument haakt af, maar ook de internationale vraag staat onder druk. Deze week nog rapporteerde de Nationale Bank dat bedrijven nog altijd 17% minder omzet halen dan vóór de crisis.
2. Het banenverlies zal aanzienlijk zijn. Volgens de jongste enquête zullen er liefst 150.000 jobs verloren gaan. Vooral de amusements- en evenementensector spreekt over verlies aan banen met meer dan een derde. De horeca denkt het met 15% minder mensen te doen.
3. Bedrijven hebben veel minder zin om te investeren, want daarvoor is de onzekerheid veel te groot. Niet alleen rond de dorpstoren, maar ook internationaal. Komt er een 2e zware lockdown? Waar precies? Hoe zal die de toeleveringsketens beïnvloeden? Beginnen de Amerikanen echt met een nieuwe episode in de handelsoorlog? Willen de Britten écht met een harde scheiding de Europese Unie verlaten? Veel vragen dus... Geen wonder dat bedrijven de kat uit de boom kijken. Het is immers onduidelijk of ze voldoende winst zullen maken om hun investeringen te laten renderen.

En daarmee komen we naadloos bij het 2e thema. Want op de aandelenmarkten stellen beleggers zich diezelfde vraag.

De zijwaartse beweging op de aandelenmarkten

Na de stevige neergang in maart werd een indrukwekkend herstel ingezet. De jongste tijd weten de aandelenmarkten echter niet meer goed welke richting te kiezen. Ze bewegen zijdelings, nauwelijks hoger of lager. Aanvankelijk was er uiteraard veel enthousiasme over de maatregelen van de Europese Centrale bank en andere centrale bankiers om te markten te ondersteunen. De jongste macro-economische cijfers geven hoop. De vertrouwensindicatoren stijgen en de reddingsplannen van de overheden geven zuurstof. Na het aandelenherstel vragen beleggers zich evenwel af hoe de eerste halfjaarcijfers van de beursgenoteerde bedrijven eruit zullen zien. En vooral welke vooruitzichten ze koesteren. Die cijfers zullen zeer bepalend zijn om de aandelenmarkten opnieuw in beweging te krijgen.

De Covid-19 weerslag op de financiën van steden en gemeenten

Tot slot bekijken we de financiën van uw gemeente of uw stad. Ze stonden in de eerste lijn om de schokken van Covid-19 op te vangen. In rusthuizen en in openbare ziekenhuizen. In openbare ruimtes met hun veiligheidspersoneel. En in het economische leven met maatregelen om hun lokale handelaars te ondersteunen. Dit betekende extra kosten gecombineerd met minder inkomsten, ook op langere termijn. Belfius Research

Deze informatie (en de eventuele bijgaande documenten) is louter bedoeld ter algemene informatie en vormt in geen geval een aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten en diensten, noch een beleggingsadvies.

V.U.: Belfius Bank NV, Karel Rogierplein 11, 1210 Brussel - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel BTW BE0403.201.185 - FSMA nr. 19649 A - Eindredactie: 01-07-2020.

ontwikkelde een nieuw econometrisch model om de impact ervan te berekenen.

De resultaten zullen heel wat besturen doen overwegen hun ambitieuze investeringsplannen voor deze legislatuur terug te schroeven. En dat is jammer gezien we weten hoe heilzaam lokale overheidsinvesteringen voor een beschadigde economie kunnen zijn.

De pandemie drukt via 2 kanalen op de gemeentefinanciën. Enerzijds doen de besturen extra uitgaven, zoals voor de aankoop van beschermend medisch materiaal of voor de organisatie van boodschappendiensten voor ouderen. Anderzijds hebben ze minder inkomsten, zoals door minder taksen op de horecasector gezien terrasbelastingen in heel wat gemeenten zijn kwijtgescholden. Die impact voelen de besturen dit jaar al. De tijdelijke werkloosheid en het banenverlies zullen de komende jaren dan weer de aanvullende personenbelasting aantasten. Plaatselijke faillissementen zullen ongetwijfeld hun weerslag hebben op de opcentiemen op de onroerende voorheffing. Het is nu al duidelijk dat OCMW's aanzienlijk meer hulpvragen krijgen en die tendens zal nog toenemen.

Voor Vlaanderen valt de factuur nog mee omdat de Vlaamse en federale overheid bijspringen en omdat de meeste gemeenten de voorbije jaren een buffer konden opbouwen. Voor Brussel is de situatie veel moeilijker. Hun financiën zaten al in de gevaarzone en daar komt nu nog een negatieve schok bovenop.

Ook voor de Waalse lokale besturen is de impact niet te verwaarlozen. Alleen voor dit jaar berekenen we een budgetverlies van minstens 45 miljoen euro. En de komende jaren blijven onder druk staan.

Niet alle gemeentefinanciën krijgen dezelfde klap. In Wallonië zijn het vooral de toeristische trekpleisters omdat ze dit jaar een pak minder inkomsten binnenhalen. In Vlaanderen worden vooral de gemeentefinanciën van de grote steden en de centrumsteden geraakt. Het zijn precies de steden die de meest ambitieuze investeringsplannen hadden uitgetekend. Wallonië wilde dit jaar zelfs 30% meer investeren dan vorig jaar en Brussel een kwart meer. Er was dringend een inhaalbeweging nodig en die dreigt in het water te vallen.

Hoe dan ook zou deze bijzondere periode een mooie opportuniteit kunnen zijn om de lokale bestuursinrichting ingrijpend te herdenken. Na Covid-19 zal de wereld er weer wat anders uitzien en kunnen burgers andere verwachtingen hebben. Er zijn volop kansen voor een digitale overheid, een nieuwe mobiliteit, een innovatief gebruik van publieke ruimtes en een versterking van de sociale cohesie. Lokale overheden hebben wel degelijk veel hefboomen en de autonomie in

handen om voor hun bevolking het verschil te maken.

Het woord is nu aan Jan Vergote van Investment Strategy met tips om uw beleggingsportefeuille klaar te maken voor de zomer.

Maak uw beleggingsportefeuille klaar voor de zomer

Naar maandelijkse gewoonte, starten we met de verschillende Covid-19-indicatoren:

- Wat betreft de pandemie hebben de meeste Europese landen **hun hoogtepunt bereikt** wat betreft het aantal actieve Covid-19-gevallen. De **besmettingsgraad in Europa daalt** ondanks een geleidelijke heropening van de economieën. De aandacht van de epidemie is nu verplaatst naar Amerika, waar de expert Fauci deze week waarschuwt voor 100.000 dagelijkse besmettingen. We weten ondertussen dat in de Staten Arizona en Texas een heropflakking bezig is en volgen dit zeker voor u op.
- Op **economisch vlak** zien we een heropstart en de markten putten daar hoop uit. Wereldwijd zien we echter mindere groeivoorzichten verschijnen via cijfers gepubliceerd door gerenommeerde instellingen zoals de Wereldbank en het IMF. Dit bracht opnieuw twijfel op de beurzen de laatste weken.
- Na een daling van de **volatiliteit op de markten**, zien we terug een kleine stijging. De rente op bedrijfspapier, ook die van mindere kwaliteit zoals bijvoorbeeld hoogrentend papier, blijft wel op lage niveaus. Maar hier wijst de Bank voor Internationale Betalingen of de bank van de CB'n, op renteniveaus die wellicht niet het echte economische plaatje vertalen.
- Uiteraard heeft dit alles te maken met **de berg van het vele geld** vanuit de overheden en de centrale banken. Bedrijven en particulieren werden en worden nog steeds fors door hen ondersteund. **De budgettaire en monetaire hulplijnen** vormen duidelijk een steun in de rug. Ze zorgen voor voldoende liquiditeit (bijvoorbeeld voldoende dollars voor de groeilanden) en er zijn de verdere programma's voor de aankoop van obligaties. Het Verenigd Koninkrijk en Oostenrijk zijn hier mooie voorbeelden van, met hun rente op staatspapier respectievelijk aan 0,6% op 30 jaar en 0,8% op 100 jaar. Centrale banken oefenen stilaan **volledige controle** uit op alle prijzen van activa, zoals obligaties en aandelen. Het maakte de prijzen van deze laatste artificieel hoog. Uiteraard kan dit spel van lage rente nog jaren aanhouden en meteen de beurskoersen nog jaren hoog houden.
- **De Europese politieke respons op de pandemie** heeft ook enige geruststelling gegeven. Het voorstel van de Europese Commissie voor een

herstelfonds van **750 miljard euro** is een sterk signaal als het door alle 27 EU-lidstaten wordt goedgekeurd. De volgende EU-Raad is gepland voor 17-18 juli. Mevrouw Merkel komt opnieuw op de voorgrond als Europese voortrekkster.

- Tot slot zien we dat sommige **beurswaarderingen hoog** opgelopen zijn, in het bijzonder in de Verenigde Staten. De optimisten wijzen op de voorbijgaande aard van de slechte winstcijfers, de extreem lage rente en de heropstart, terwijl de voorzichtige analisten wijzen op mogelijk winstonheil die ons kan te wachten staan en het risico van een 2e golf. Denk bijvoorbeeld aan Lissabon en Leicester. Hoe dan ook wordt de kloof tussen economische realiteit en de beurskoersen steeds groter. Zelfs de bank van de centrale banken vindt de markten te optimistisch.
- De volatiliteit zal dus aanhouden, want de zichtbaarheid op de bedrijfswinsten blijft onzeker (de winstcijfers van het 2e trimester komen er binnenkort aan) en de nasleep van de epidemie blijft de markten beroeren.

We behouden ons scenario van **een diepe, maar tijdelijke schok** en we geloven nog steeds in een **U-vormig economisch herstel op middellange termijn. In deze context blijven we licht onderwogen in aandelen**. Geduld blijft de sleutel tot dit **U-vormig herstel**.

Regionaal verminderden we de positie in Amerikaanse aandelen ten voordele van aandelen uit de eurozone. Zoals gezegd zijn Amerikaanse aandelen duur en de risicopremie is er gedaald, terwijl de eurozone in historisch perspectief zeer goedkoop noteert tegenover de Verenigde Staten. Ook de wil binnen de Europese Unie om de banden te versterken via nieuwe herstelfondsen, bepaalt mee onze switch richting aandelen uit de eurozone.

We blijven onze **langetermijnconvicties** gespreid aankopen in de tijd. Zo is de technologie bijvoorbeeld een sector met een bovengemiddelde winstgroei via mobiel dataverkeer, de cloud markt, industriële robots en AI. Een studie van Bank of America wijst de laatste decennia op de forse afbouw in de R&D-uitgaven van de overheid in de Verenigde Staten, waardoor die de komende jaren opnieuw moet aantrekken.

Ook **farma** blijven we aankopen. De zwakke plekken in de gezondheidssector komen naar boven en er moet geïnvesteerd worden. Technologische innovatie blijft ook hier cruciaal en de demografische ontwikkeling wereldwijd ondersteunt deze sector.

Beide sectoren kenden een zeer mooi herstel sedert begin dit jaar en noteren opnieuw in de groene cijfers. Met het verlof in zicht is dit een mooie gelegenheid om uw beleggingsportefeuille

les eens onder de loop te nemen. Hebt u grote posities in technologie en farma, dan kan u ondanks onze langetermijnovertuigingen toch wat winst nemen en ze naar correcte posities qua spreiding terugbrengen. Uw Belfius-adviseur zal u hierbij zeker helpen.

Ook groeilandobligaties in lokale munt blijven we gespreid aankopen. Structurele hervormingen in combinatie met goedkope munten zijn de belangrijkste drijfveren.

Op korte termijn zien we dat **de Europese bank-sector** het beter doet dan de algemene markt. Binnen de eurozone zagen we het laatste jaar een forse terugval van bank aandelen, waardoor de sector goedkoop noteert. Er komt een nieuwe golf van TLTRO (targeted longer-term refinancing operations) of herfinancieringsleningen voor de banken aan -1%. Ze krijgen dus onder specifieke voorwaarden een positieve opbrengst voor gelden die ze gebruiken om bedrijfsleningen uit te geven. Of indien deze volumes voldoende groot zijn, kunnen ze er bijvoorbeeld staatspapier mee opkopen en zo winst maken. Er circuleren verder binnen de eurozone pistes van een bad bank voor het opvangen van slechte Covid-19-leningen en de sector is tot slot fors ondervertegenwoordigd in fondsenportefeuilles.

De zomervakantie staat voor de deur. Neem zeker de tijd om uw portefeuille kritisch onder de loop te nemen, samen met uw adviseur. Het zomerweer is wat in mineur gestart, maar na regen komt zonneschijn. We wensen u alvast een mooie vakantie!

Dit was Belfius Insights, fijn dat u bij ons was. Wil u geen enkele aflevering missen? Vergeet u dan zeker niet te abonneren. Heel graag tot de volgende keer.