



Podcast – Belfius Insights

Uitgeschreven versie van de Podcast (09-04-2020)

[Beluister de podcast op Spotify](#)

[Luister via Apple en beoordeel achteraf](#)

Macro economische ontwikkelingen en vooruitzichten

- Véronique Goossens legt haar loop op de jongste economische ontwikkelingen ten gevolge van de Covid-19 crisis.
- Jan Vergote gaat dieper in op het recente beursherstel en wat dit betekent voor de belegger.

Dag dames en heren, het is donderdag 9 april. Dit is de economische podcast Belfius Insights, een samenwerking tussen Belfius Research en Belfius Investment Strategy. Eerst bekijk ik met u de belangrijkste macro-economische ontwikkelingen van deze week en daarna vertelt Jan Vergote over het recente beursherstel en wat dit voor u als belegger betekent.

De Nationale Bank en het Federaal Planbureau deden de afgelopen weken samen de oefening om de economische gevolgen van Covid-19 voor België in kaart te brengen. Ze verwachten dat onze economie dit jaar met 8% kan krimpen, maar ook dat er volgend jaar een heropleving zou komen van 8,5%. Die cijfers zijn gebaseerd op een lockdown van 7 weken, waarbij we dus vanaf mei stilaan terug normaal beginnen te werken.

Men gaat ervan uit dat met de komst van het zomerseizoen, ook de economische activiteit weer opveert, met een bijzondere rol voor de consument. Dankzij heel wat maatregelen, zoals tijdelijke werkloosheid en de mogelijkheid voor getroffen consumenten om hun hypothecaire lening pas vanaf de herfst verder af te betalen, verwachten de Nationale Bank en het Planbureau dat ze na de lockdown weer vlot geld zullen uitgeven. Want in deze periode worden vele uitgaven niét gedaan.

Het uitgangspunt is ook dat bedrijven redelijk snel weer uit de startblokken zullen schieten na de Covid-19-crisis. Dit moet mogelijk zijn dankzij de maatregelen van tijdelijke werkloosheid, uitstel van belastingen en sociale bijdragen, en niet in het minst ook het uitstel van betaling van de leningen bij de banken en de overbruggingskre-

dieten om het wegvallen van inkomsten goed te maken.

De banken, en dat geldt zeker voor Belfius, doen er momenteel alles aan om onze bedrijven te helpen en door deze uitzonderlijke periode te loodsen. Het zou bijzonder jammer zijn dat gezonde bedrijven in nood komen omdat hun activiteit nu stil ligt. Belfius is als zeer sterk gekapitaliseerde bank met een uitstekende liquiditeit goed geplaatst om hen te helpen. Liquiditeit die we verlenen aan de bedrijven die erom vragen. Daarnaast is ook het garantiesysteem dat de federale regering, de Nationale Bank en de Belgische banken hebben afgesproken, hoopgevend en nodig. Het kan een stortvloed aan faillissementen vermijden, wat belangrijk is voor een snel herenemen van de economie.

Anderzijds moeten we realistisch blijven. Een aantal bedrijfsfalingen en dus ook een toenemend aantal werklozen zijn quasi onvermijdelijk. Daarnaast is het psychologische middellange termijneffect van deze crisis moeilijk te voorspellen. Hopelijk krijgen de Belgen opnieuw snel vertrouwen en gaan ze dus niet massaal aan het sparen. Ook de middellange termijneffecten voor de bedrijven blijven enigszins onzeker. Het zal pas over een paar maanden duidelijk worden hoe sterk de productieketens verstoord zijn, omdat de crisis wereldwijd is, en gespreid in de tijd.

De Wereldhandelsorganisatie becijferde deze week dat de wereldhandel dit jaar kan terugvallen met 13 tot 32%. Een open economie als België zal ongetwijfeld in de klappen delen. Toch vinden we in ons economisch weefsel ook sterke componenten terug. Zo blijken onze farmaceutische en chemische sectoren zeer veerkrachtig en

leveren ze een grote toegevoegde waarde. Het is ook duidelijk dat er vandaag heel wat creativiteit aan de dag gelegd wordt in het Belgische bedrijfsleven, wat ons doet hopen op het beste.

Een minpunt kan zijn dat onze bedrijfsleiders hun investeringen na Covid-19 een tijdlang in het vriesvak stoppen omdat ze zich vragen stellen over de toekomst. Nochtans weten we dat ondernemers die nu tegen de trend in doordachte beslissingen durven nemen, op termijn sterker uit de verf zullen komen.

Ik laat nu het woord aan Jan Vergote, die ons zal vertellen hoe beleggers vandaag naar de toekomst kunnen kijken.

In de Belfius Insights podcast van vorige week deelden we onze visie met u dat het, op basis van de parameters die we volgen, nog iets te vroeg was om te spreken over een definitief dieptepunt op de aandelenmarkten. Ons advies bleef dan ook ongewijzigd: voorzichtig zijn of gespreid aankopen voor de belegger met een langetermijn focus. De financiële markten houden er blijkbaar een andere mening op na. Zo steeg de S&P500 met bijna 25% in 2 weken. Zo snel de val was, zo snel schiet de beurs vandaag opnieuw de hoogte in. Wie gespreid instapte, zal zich gelukkig prijzen. De criteria die we vorige week bespraken, zoals de economische activiteit, de waarderingen en de stressindicatoren bevestigen dit forse herstel wel nog niet helemaal.

Laten we er een paar van overlopen. We starten met de waardering van de beurzen. De Amerikaanse beursindex S&P500 noteert vandaag aan een verwachte koerswinst van 16,9%, wat niet echt goedkoop is. Dat niveau rekent al op een

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: 09-04-2020.

krachtig herstel van de economische groei. De sterke stijging van het aantal Covid-19-besmettingen in de VS, de vraagtekens over de impact ervan op het bedrijfsleven en de miljoenen werklozen verhogen het risico op ontgoochelingen in de komende weken. Jerome Powell, de voorzitter van de Amerikaanse centrale bank, geeft ons deze week meer informatie over de ernst van de situatie.

Hoe staan de economische parameters ervoor? De omvang van de terugval wordt stilaan duidelijk. Duitsland, Frankrijk, België, ... allemaal kampen we met een sterke daling van de economische activiteit. Deze week verwees de OESO, de Organisatie voor Economische Samenwerking tussen 36 landen, naar de onzekerheid over hoe lang de lockdown maatregelen zullen duren. De organisatie wees er ook op dat de negatieve groeicijfers alleen naar de huidige toestand verwijzen, en niet naar hoe lang en hoe groot de terugval van de economie zal zijn. De meeste analisten zijn het er wel over eens dat het herstel volgend jaar veel groeiverlies moet goedmaken.

Ook **de risico's op de markt** tonen een dubbel verhaal. Zo wijzen de obligatiemarkten en de rentever verschillen die eraan verbonden zijn, bijvoorbeeld op hoogrentend papier, nog niet op een fundamentele verbetering. De markt vreest meer faillissementen, vooral bij Amerikaanse uitgevers met een lage rating zoals in de Amerikaanse energiesector. De vraag blijft of de markt dat niet te negatief inschat en of het wel zo'n vaart zal lopen. Weet dat de Amerikaanse centrale bank hoogrentend papier niet opkoopt waardoor de rente op dat papier weer kan stijgen bij nieuwe stress op de markten. Meer zichtbaarheid en zekerheid rond deze risico's is nodig om voluit in

een definitieve aandelenbodem te geloven, zeker op de huidige beursniveaus. Ook bedrijven die in een doorstartfase zijn worden uitgesloten van leningen van de Amerikaanse centrale bank. Dat kan druk zetten op de beurzen mochten er grote bedrijven failliet gaan.

Het **beursherstel van vorige week** was breedgedragen, wat toch **atypisch is na een forse crash**. Alle sectoren stegen ongeveer even snel. Een structureel groeiherstel verloopt meestal in verschillende tempo's. Soms is dat in het voordeel van de meer cyclische aandelen en soms trekken value aandelen de kar.

Ook op het **vlak van de pandemie** zelf is er gemengd nieuws. Dat er in China geen nieuwe doden zijn is positief. Het vooruitzicht op verdere fiscale stimuli voor infrastructuurwerken biedt er soelaas en de gedecentraliseerde overheden kunnen die stimuli bovendien snel implementeren. De situatie in Europa daarentegen moet verder opgevolgd worden. Zo verstremde Parijs onlangs de lockdown maatregelen en het Verenigd Koninkrijk bevindt zich vandaag in het oog van de storm. De piek in Europa wordt algemeen eind april, begin mei verwacht. Nu beginnen volop de discussies rond de exitstrategieën. Ook hier kregen we deze week waarschuwingen om dat proces zeer geleidelijk te laten verlopen om het risico op een tweede besmettingsgolf te verminderen, nadat het aantal besmettingen opnieuw steeg in sommige Aziatische landen. Maar het ongeduld van de bevolking om opnieuw buiten te komen evenaart het ongeduld van de aandelenmarkt.

Het positieve sentiment is toch wat verrassend. We vragen ons af of de beurs niet te hard van stapel loopt. Ook de professionele analisten zijn

verdeeld. JPMorgan, Goldman Sachs en Citigroup prediken nog voorzichtigheid en wijzen op de economische schade voor de bedrijven die de gevolgen van de lockdown moeten absorberen. Volgens hen zullen beleggers met hun neus op de feiten worden geduwd tijdens het resultaatenseizoen over enkele weken.

De believers daarentegen wijzen erop dat het enkel om een **gezondheids crisis** gaat en dat overheden en centrale banken op een ongeziene manier te hulp schieten. Volgens hen loopt het beursherstel voor op de afname van het aantal besmettingen dankzij de vele stimuli. Die zullen bedrijven helpen om er snel weer bovenop te komen. Ze vinden het nu enkel een kwestie van tijd en beginnen te kopen, ondanks het risico op nieuwe koerscorrecties.

Belfius blijft bij zijn visie. De voorzichtige belegger wacht best nog wat af. Zelfs al klaart de hemel hier en daar wat op, onder andere dankzij de vele miljarden steun voor bedrijven en consumenten. Verliezen van 5 à 10% op korte termijn blijven zeker mogelijk. Of we de vroegere bodem nog gaan terugzien, is onmogelijk te voorspellen. De langetermijn belegger, die zulke terugvallen aanvaardt, koopt verder gespreid in de tijd.

Dit was Belfius Insights. We beloven u wekelijks een nieuwe aflevering van deze podcast, zodat u financieel-economisch helemaal mee bent.

Luistert u naar deze podcast via Spotify of via een Apple-toestel, vergeet dan niet u te abonneren. Zo mist u geen enkele aflevering.

Tot volgende week!