



Podcast – Belfius Insights

Uitgeschreven versie van de Podcast (12-08-2020)

Beluister de podcast op Spotify

Luister via Apple en beoordeel achteraf

De winnaars en verliezers van de laatste maanden

De ene regio of sector doorstaat deze crisis al beter dan de andere. Véronique Goossens legt u graag uit waar de verschillen liggen en hoe ze te verklaren zijn. Ontdek daarna wat het laatste economische onderzoek betekent voor uw beleggingen, u gebracht door Jan Vergote van Investment Strategy.

Véronique Goossens: “Globale verwevenheid zorgt voor welvaart maar ook voor kwetsbaarheid”

Dag dames en heren. Het is woensdag 12 augustus. Dit is Belfius Insights, uw tweewekelijkse financieel-economische podcast. Jan Vergote gaat zo meteen dieper in op uw beleggingsmogelijkheden. Eerst bekijk ik met u de zorgen omtrent een nieuwe wereldwijde heropflakking van Covid-19 en de grote verschillen tussen landen en sectoren in het licht van de wederopstanding van de globale economie en wereldhandel.

Zolang er geen vaccin is, is een terugkeer naar het vroegere leven wellicht niet voor meteen. Bijna alle landen die dachten dat ze het virus onder controle hadden gekregen met lockdowns, worden geconfronteerd met een heropflakking nadat ze de maatregelen versoepelden. Zoals België, Nederland, Denemarken, Zwitserland en Singapore. In andere, veelal grote landen is het virus nooit onder controle geweest, zoals in Roemenië, India, Brazilië en de Verenigde Staten. Lockdowns moeten snel worden opgelegd, streng zijn en lang genoeg duren. Dat bewijst Nieuw-Zeeland. Tijdens zijn lockdown – waarbij de buitenlandse grenzen gesloten bleven – bereidde het land zich voor op uitgebreid contactonderzoek en meer testcapaciteit. Met succes: sinds eind april herneemt het gewone leven er en mogen bedrijven hun productie heropstarten als ze voldoende sociale afstand kunnen garanderen. De economische schade is er evenwel groot. De verwachting is dat de economie er dit jaar met 9% zal krimpen. Vooral de toeristische sector, goed voor 10% van de economie, is bevroren.

Nieuw-Zeeland is ook erg afhankelijk van de export en van de handel met China. Het herstel

van zijn economie zal dus in belangrijke mate worden bepaald door het succes van andere landen om het virus in te dijken. Een 2e golf van besmettingen kan het land weer de dieperik in duwen en zou het herstel van het economische weefsel veel fragieler maken.

Nieuw-Zeeland illustreert par excellence hoe de impact van Covid-19 niet stopt aan de grenzen. Door de internationale verwevenheid zijn we allemaal afhankelijk van hoe het virus in de rest van de wereld wordt aangepakt. Het lijkt erop dat de economie in verschillende snelheden en met schokken zal herstellen. Niet alleen op geografisch vlak, maar ook qua sectoren.

Neem bijvoorbeeld de industriële activiteit. April was tot nu toe de zwaarste maand voor de wereldwijde industriële activiteit en de internationale handel. De industriële output zakte dubbel zo diep dan tijdens het zwaartepunt van de grote recessie, nu meer dan 10 jaar geleden. In mei hernam de industrie spectaculair naar een niveau dat hoger lag dan voor de pandemie, maar die cijfers mogen ons niet te snel gerust stellen: de verschillen tussen sectoren zijn ontlusterend. De hele autosector en alle aanverwante bedrijven verwerkten een klap van meer dan 35% en de vliegtuigindustrie verloor 25% van zijn activiteit. Ook in de metaalsector ging 10% van de output in rook op.

De oefening voor elk managementteam

De farmaceutische industrie ondervond de minste hinder, met een verlies van slechts een paar procent. Een goede zaak voor België, want de farmaceutische industrie is een grote werkgever en een van onze belangrijkste exportproducten. Ze draagt ook substantieel bij aan de toegevoeg-

de waarde in dit land. Dankzij de grote aanwezigheid van farma-multinationals in ons land komt het industriële weefsel dus momenteel iets minder onder druk. Ook de chemische industrie heeft relatief goede kansen op herstel, vergeleken met andere sectoren.

Deelt wel in de klappen: de Belgische luchtvaartindustrie. Net als de hoogtechnologische toeleveringsbedrijven, waarvan de meeste gevestigd zijn in Wallonië. Voldoende sociale afstand houden is in de luchtvaart immers zo goed als ondoenbaar: halflege vliegtuigen de lucht insturen is niet rendabel.

En omdat zakenreizen en toerisme nog lang op een laag pitje zullen staan, worden nieuwe bestellingen op de lange baan geschoven.

Mogelijk keert de luchtvaart zelfs nooit meer terug naar de situatie van voor de pandemie. Digitale communicatiekanalen raakten snel ingeburgerd en bedrijven besparen vandaag veel door hun internationale klanten via die weg te bedienen. Bovendien is de luchtvaartindustrie heel sterk geglobaliseerd. Dat ze zo afhankelijk zijn van de rest van de wereld weegt op de toeleveringsketens. Die wereldwijde verbondenheid verminderen betekent ook minder wereldwijde handel en welvaart. Maar het helpt wel om als producent niet te afhankelijk te worden van 1 bepaalde leverancier of regio van leveranciers. Dat geldt overigens voor alle industrieën: de transitie naar minder afhankelijkheid weegt op het herstel. Maar de inzet moet zijn om op het einde van de rit weerbaarder te zijn. Dat is de oefening waarvoor elk managementteam vandaag staat.

Ik geef nu het woord aan Jan Vergote van Investment Strategy met een focus op uw beleggingen.

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: 12-08-2020.

Jan Vergote: "Onze strategie bevestigd"

In onze vorige podcast kwam u te weten waarom we onze beleggingsstrategie op een aantal punten wijzigden. Onze basisstrategie bleef – en blijft – gemengd beleggen in obligaties en aandelen, maar we verhoogden toen het gewicht van de Europese en de groeilandaandelen ten nadele van de Amerikaanse.

Die strategie zien we nu bevestigd in de cijfers en inzichten van recent gepubliceerd onderzoek: de **Global Market Outlook** van het onafhankelijke studiebureau **Capital Economics**, om precies te zijn.

Hun algemene conclusie is **dat aandelen het de komende maanden goed zullen blijven doen**, maar niet meer het forse tempo halen van de voorbije maanden. De globale economische groei zal volgens hen verder herstellen, maar trager en wisselvalliger. Daarbij zullen de overheden fiscale ondersteuning blijven bieden zolang dat nodig is. In hun positieve scenario is een eventuele heropflakking van de Covid-19-pandemie, met nieuwe lockdowns tot gevolg, de grootste risicofactor. Het is een vrees die al hun voorspellingen overschaduwde.

We overlopen samen hun analyse via **8 cruciale punten**.

1. De **kortetermijnrente** in de westerse wereld staat dicht bij of zelfs onder het nulpunt. Capital Economics verwacht op dat vlak geen verandering tot eind 2022. Ze verwijzen naar de Duitse 10-jarige staatslening, de fameuze 'Bund', op -0,5% (quasi hetzelfde niveau als vandaag) en de 10-jarige Amerikaanse Treasury op 0,5% of nog 10 basispunten (0,1%) lager dan vandaag. Ze gaan ervan uit dat de centrale banken de komende jaren bijvoorbeeld staatsobligaties verder blijven aankopen.
2. Sommige analisten vrezen dat de vele geldinjecties ooit tot **een fors stijgende inflatie** zullen leiden. Bewijst de **sterk gestegen goudprijs** dat immers niet? Volgens Capital Economics is inflatie de komende trimesters wellicht de minste van onze zorgen. Zolang het consumentenvertrouwen onder druk staat – de schrik zit er bij veel mensen in – zal van fors stijgende prijzen hoegenaamd geen sprake zijn.
3. Toch doen de centrale banken er alles aan om een inflatiecijfer van iets minder dan 2% te bereiken. Want licht stijgende prijzen zijn een teken van een goed draaiende economie die niet oververhit. De kerninflatie, of de prijsstijgingen van alle producten behalve voedsel, energie, alcohol en tabak, steeg in juli met 1,3% op jaarbasis in de eurozone. Ze werd vooral gedreven door de hogere prijzen van industriële goederen. Het risico op koop-

krachtverlies door te veel geld op spaarrekeningen te laten – wat we al meermaals hebben aangekaart – blijkt ook uit dit nieuwe onderzoek. **Een vergoeding van 0,11% op de spaarrekening en een kerninflatie van 1,3% betekende een koopkrachtverlies van bijna 1,2% voor het 'geparkeerde' geld.**

Dat de obligatieaankopen door de centrale banken alle rentevoeten naar beneden halen, hoeft niet langer een betoog. Ook de zuiderse landen profiteren van die rentedruk. Zo ziet Capital Economics het renteverskil met Duitsland voor landen als Italië en Portugal richting 1% dalen, en voor landen als Portugal en Spanje verder onder 1% dalen tegen eind volgend jaar. Zo houdt men de schuldenberg van die landen mee in bedwang. Ook de rente op bedrijfspapier, zowel van goede als van minder goede kwaliteit, zien ze verder dalen in een omgeving van verder groeiherstel.

4. **Voor hoogrentende obligaties (van mindere kwaliteit) zijn wij toch iets voorzichtiger.** Wie ze heeft, kan ze houden. Maar met nieuwe aankopen wachten we wat af.
5. Het herstel van de groeilandoobligaties zet zich verder, aldus het onderzoeksbureau. Naarmate de risicobereidheid herstelt kunnen de rentevoeten er nog wat dalen, **in het bijzonder voor groeilandoobligaties in harde munt** (de dollar). In landen met sterke en gezonde overheidsbalansen (zoals Korea, Thailand of Polen) kan de rente van obligaties in lokale munt dalen richting de superlage rentevoeten in westerse landen. En dalende rentevoeten betekent automatisch stijgende obligatiekoersen. Uiteraard elk uitgegeven in hun eigen munt. **Wij kopen zowel groeilandoobligaties in lokale als in harde munt aan.**
6. Zoals gezegd ziet Capital Economics **de aandelenmarkt verder stijgen**, op voorwaarde dat de economieën de komende maanden verder herstellen en niet meer op slot gaan. Dat blijft voor hen het grootste risico de komende tijd.

Net als wij zien ook zij de **beurzen buiten Amerika het beter doen dan de Amerikaanse beurs zelf**.

De extreem lage rente maakt dat de aandelenwaardering hoger mag zijn dan vroeger. Maar door de huidige hoge waardering in de VS zien ze de aandelenmarkt er maar lichtjes stijgen. **Voor landen buiten de VS zijn stijgingen tussen 5 en 10% tegen eind 2021 haalbaar, schrijven ze. En tegen eind 2022 zien de cijfers er nog veelbelovender uit. Afhankelijk van het land of de regio zien we daar cijfers tussen 20 en 35%.** Maar zoals altijd: dat zijn inschattingen. Afwachten of het zo'n vaart loopt.

Nu de groei opnieuw kan aantrekken, kunnen sectoren zoals **de industrie, de banken en con-**

sumptiegoederen dat ook doen. Allemaal sectoren die een groter gewicht hebben in **Europa** en in de groeilanden. Uiteraard bevordert het Europees herstellfonds de cohesie in Europa. Dat fonds versterkt ook de kapitaalmarkten en ondersteunt het bedrijfsleven, bijvoorbeeld in het kader van oneerlijke concurrentie.

De **groeilanden** worden ondersteund door een aantal factoren. Zo herstellen grondstoffen als industriële metalen en energie, een bonus voor een land als Brazilië. Ook de recente schuldendeal in Argentinië ondersteunt deze markt. Het snel herstellende China kan de Aziatische regio met een meeslepen in het kielzog van zijn groei. Ook voor de groeilanden stelt het onderzoeksbureau 1 voorwaarde: geen nieuwe Covid-19-uitbraken.

7. De kanttekening bij hun positieve betoog is voor alle markten dezelfde: de pandemie. Het blijft koffiedijken hoe die precies evolueert. Ook de virologen geraken het meestal niet eens met elkaar. Hoe snel komt er een vaccin? Hoe lang sleept deze toestand nog aan? Allemaal onbeantwoorde vragen.

Het antwoord is een **gespreide portefeuille**. Obligaties, hoe weinig ze ook opbrengen, vervullen een dubbele rol. Ze zijn een stabilisator bij eventueel beursonheil en ze moeten de ontwaarding van ons geld op termijn een halt kunnen toeroepen. Belgisch staatspapier of kasbons bieden geen rendement en houden de inflatie dus niet bij. Obligaties met een gedeeltelijke kapitaalbescherming, bijvoorbeeld 90%, kunnen daar het best in slagen. Wie werkelijk geen enkel risico wil lopen, zal zijn koopkracht op termijn zien wegsmelten. Daar is geen ontkomen aan.

8. **Er zijn oplossingen op ieders maat.** Laat Covid-19 u niet afschrikken. Skypen, Zoomen en Facetimen worden meer en meer het nieuwe normaal. Bankieren vanop afstand is sterk gepersonaliseerd, op uw maat en met evenveel professionalisme. Samen met uw adviseur kan u grafieken, resultaten of voorbeelden in de praktijk bekijken. Maak er gebruik van. Bent u nog niet volledig mee met de nieuwe technologie? Laat uw kinderen of kleinkinderen dit demonstreren. Ze zullen fier zijn dat ze u iets kunnen leren.

Dit was Belfius Insights. Fijn dat u luisterde. Vergeet u niet te abonneren om geen enkele aflevering te missen. Heel graag tot binnenkort!