



Podcast – Belfius Insights

Uitgeschreven versie van de Podcast (20-05-2020)

Beluister de podcast op Spotify

Luister via Apple en beoordeel achteraf

Covid-19 in België en de wereld: onze visie en strategie

- **Véronique Goossens** geeft u eerst haar visie op de impact van Covid-19 op de Belgische bedrijven en de rol van de banken.
- **Daarna** maakt Jan Vergote de balans op van de wereldwijde economische actualiteit en wat die betekent voor onze beleggingsstrategie.

Véronique Goossens: “De overheid geeft geen blanco cheque”

Dag dames en heren. Het is woensdag 20 mei en we verwelkomen u graag bij Belfius Insights. Zo meteen krijgt u de inzichten van Jan Vergote, Investment Strategy, voor uw beleggingsmogelijkheden. Maar eerst geef ik u graag het macro-economische beeld van dit moment.

De lente is halfweg. De lockdown die in de winter begon, wordt gradueel afgebouwd. Horeca, reizen en evenementen blijven voorlopig op slot. Tijdens de eerste lockdownweken voorspelde Belfius, net als de Nationale Bank, een economische krimp van 8%. Een onwezenlijk cijfer. We gingen ervan uit dat de economie vanaf mei snel weer kon herneemen en dat consumenten weer volop gingen consumeren dankzij de ondersteunende overheidsmaatregelen. Dat de motor opnieuw zou aanslaan, kortom.

De wekelijkse enquêtes van de Nationale Bank en het beeld in de straten laten een andere realiteit zien.

Winnaars, maar vooral verliezers

De privésector draait nog altijd bijna een derde trager dan in februari en dat cijfer is tot op vandaag ongeveer stabiel gebleven, hoewel er al heel wat versoepelingen zijn doorgevoerd. Dat betekent dat we maar heel traag uit deze crisis komen. Om te beginnen is er een grote vraaguitval. Consumenten hebben geen zin om geld uit te geven. En het is intussen ook zonneklaar dat het verlies aan

omzet in de winkels absoluut niet wordt goedge-maakt door online winkelen.

Voor sommige producten heeft de online verkoop uitzonderlijke resultaten neergezet, bijvoorbeeld haarverf en computerschermen. Maar andere producten doen het absoluut niet goed online, zoals juwelen of meubelen. Waarom zou u nieuwe juwelen kopen als u toch niet naar feestjes kan of thuiswerk voorlopig de norm blijft?

Er is natuurlijk ook een vraaguitval vanuit het buitenland, wat in onze open economie flink weegt op de export. Denk maar aan melkveehouders die hun melkpoeder moeten stockeren omdat de internationale handel helemaal ontregeld is. Of de petrochemische industrie die geconfronteerd worden met een uitval van de vraag naar brandstof. Of de staalindustrie die het al moeilijker kreeg door de handelsoorlog. Farmaceutische bedrijven blijven dan weer op volle toeren draaien, en de supermarkten uiteraard ook. De game-industrie blijft ook een winnaar in deze crisis.

Maar er zijn veel verliezers en die vinden we helaas vooral terug bij de kleinere bedrijven. België is een topleverancier voor evenementen – zo geniet een aantal podiumbouwers een internationale reputatie – maar ze kunnen de rest van het jaar hun bedrijfsdeuren sluiten, en mogelijk ook volgend jaar. Ook artistieke bedrijfjes zien zwarte sneeuw. Volgens de bevragingen van de Nationale Bank vrezen 4 op de 10 ondernemingen in de amusementssector failliet te gaan. Ook bij de restaurants zien we een bijzonder somber beeld. Daar denkt een kwart misschien nooit meer open te gaan.

Staatsgarantie

Ontnuchterende cijfers, zeker gezien het Covid-19 krediet met staatsgarantie dat de regering-Wilmès samen met de banksector creëerde. De regering staat daarmee borg voor 50 miljard overbruggingskredieten van 12 maanden voor bedrijven die een lastig jaar willen doorkomen.

Hierbij zou u zich 2 vragen kunnen stellen:

- ➔ **Waarom** vangen de banken die verliezen niet gewoon zelf op, mochten deze kredieten niet terugbetaald worden?
- ➔ **En hoe** komt het dat zoveel bedrijven toch nog vrezen failliet te gaan, ondanks die garantieregeling?

Het antwoord op de 1e vraag luidt dat banken spaargeld van ons allemaal omzetten in leningen. De bank moet kunnen inschatten of die lening wordt terugbetaald omdat we dat geld uiteraard aan de spaarders gaan teruggeven. Hiervoor moet de bank een risico-inschatting maken.

Het is precies tijdens deze Covid-19 crisis dat die risico-inschatting voor bedrijfsleningen niet zo eenvoudig is. Hoelang zal Covid-19 ons leven overhoophalen? Welke impact zal deze gezondheidscrisis hebben op ons gedrag als consument? Hoelang zal het duren voor de fabrieken weer normaal kunnen draaien nu de industrie in de hele wereld, en dus ook de productieketens, compleet verstoord zijn?

Als het risico dat een lening niet wordt terugbetaald als te groot wordt ingeschat, mag een bank die lening zelfs niet geven. Kredietverliezen moet

ze immers absorberen door haar kapitaal aan te spreken, en we weten sinds de financiële crisis dat die kapitaalbuffer voldoende robuust moet zijn om zo'n crisis op te vangen. Bij Belfius is die buffer door het voorzichtige beleid van de jongste jaren heel solide geworden. Daarom kan de gebruikelijke kredietverlening voor nieuwe projecten en investeringen op lange termijn uiteraard gewoon doorgaan in deze Covid-19 tijd.

Als de lening wel onder de staatsgarantie valt moeten de banken wel degelijk nog een flink verlies opvangen als het fout loopt. De eerste 3% verlies moeten ze bijvoorbeeld helemaal zelf dragen. Bij meer dan 3% verlies komt de staat gedeeltelijk tussen.

Moeilijke oefening

De overheid geeft de banken geen blanco cheque. Banken moeten het voorzichtigheidsprincipe blijven hanteren. Ze mogen dit overbruggingskrediet op 12 maanden alleen toestaan aan levensvatbare bedrijven. Dat zijn bedrijven die kunnen aantonen dat ze na dat jaar overbruggingskrediet voldoende capaciteit hebben om de lening terug te betalen, net als hun leveranciers, de sociale bijdragen van hun werknemers, de btw enzovoort. Ondernemingen dienen daarvoor onder andere een liquiditeitsplan in, waarbij ze bepaalde inschattingen maken. Het belangrijk om dat op een realistische en geloofwaardige manier te doen. Uiteraard blijven het inschattingen en dat weten we bij de bank ook. Zoals eerder gezegd: er zijn zoveel onzekerheden dat we ze onmogelijk perfect in kaart kunnen brengen. Maar nu al is duidelijk dat de garantieregeling niet genoeg zal zijn om een hele reeks kleinere bedrijven overeind te houden. Veel bedrijven kampten al met een beperkte cashpositie en hadden al weinig kapitaal om uit te putten als het fout loopt. Aan dat soort bedrijven mogen de banken zelfs geen lening toestaan.

Als we niet willen dat al deze kmo's overkop gaan, met een golf aan ontslagen tot gevolg, zal de samenleving ze moeten stutten. Maar die oefening is niet eenvoudig. Want geld steken in een bedrijf dat fundamenteel ongezond is en geen overlevingskansen heeft op lange termijn: is dat wel een goed idee? Uiteindelijk krijgt de belastingbetaler daarvoor de rekening gepresenteerd.

Dat wordt een zeer moeilijke oefening. Maar dat er moet ingegrepen worden, is duidelijk.

En nu laat ik het woord aan Jan Vergote van Investment Strategy. Hij biedt u graag een meer internationale context voor uw beleggingen.

Jan Vergote: "Kiezen resoluut voor technologie, farma en klimaat"

De aandelenmarkten gingen deze week opnieuw hoger wereldwijd. Aan de basis van dat herstel

lagen de verdere versoepeling van de maatregelen voor Covid-19, het nieuws over een potentieel vaccin van het Amerikaanse farmaceutische bedrijf Moderna en de hoop op een fors economisch herstellfonds van de Europese Unie.

Moderna stelde dat als de testen goed verlopen, het vaccin eind 2020 of begin 2021 op grote schaal zou kunnen worden gebruikt. Maar het blijft afwachten of het echt zo'n vaart zal lopen.

Daarnaast werkt de EU ook aan een plan om de verkoop van het geneesmiddel Remdesivir van het Amerikaanse bedrijf Gilead te versnellen als Covid-19 behandeling. Ook hier wachten we op bevestiging.

Onze visie

Ons belangrijkste scenario van een tijdelijke, wereldwijde en diepe schok is de laatste dagen niet veranderd. Zoals we al zeiden, verwachten we een traag U-vormig economisch herstel. De heropstart van de economie staat momenteel centraal. Veel analisten volgen het risico op een 2e golf van de epidemie met argusogen. Intussen nemen ze de zwakke economische groeicijfers en forse neerwaartse winstherzieningen op in hun berekeningen. Gelukkig blijven de Fed, de ECB en de Bank of Japan de groei ondersteunen.

Nu is het wachten op het verdere economische herstel, waarbij de voordelen en de risico's van het opheffen van de lockdown zorgvuldig moeten worden ingeschat. Komt er een terugval of niet? Worden de diepteniveaus van de beurs opnieuw opgezocht? Alles blijft mogelijk, maar gezien de massale ondersteuning, wordt de kans op een forse terugval van de beurzen op korte termijn kleiner.

Jerome Powell, de voorzitter van de Amerikaanse centrale bank, gaf een eerder pessimistisch beeld van de economie. Bij nieuwe onrust zal hij wellicht opnieuw een monetaire bazooka moeten bovenhalen. De sturen de democraten zullen dan aansturen op nieuwe fiscale hulppakketten.

Ondertussen zien we dat de relaties tussen China en de Verenigde Staten onder druk blijven. President Trump beschuldigt China van Covid-19 opportunisme. Hij dreigt de handelsoverhandelingen stop te zetten en schermt met een financiële oorlog. Met de verkiezingen in aantocht brengt president Trump de verbale oorlog opnieuw op het voorplan.

De markten bewegen vandaag zijdelings op al deze zaken. Een terugval is niet uitgesloten, maar zelfs een lichte stijging blijft een realistisch scenario wanneer de overheden de markten blijven ondersteunen. Ons 'scorebord', waarvoor we rekening houden met onder meer de evolutie van de pandemie, de economische groei, de marktrisico's, de aandelenwaardering en beleidsondersteuning,

geeft voorlopig nog geen groen licht om er al ten volle voor te gaan.

Onze beleggingsstrategie

Vanuit die context blijven we licht onderwogen voor aandelen. Geduld blijft de sleutel tot dit U-vormig herstel. Onze strategie van gemengd beleggen is een gevolg daarvan. Obligaties en aandelen houden elkaar vandaag in evenwicht. Onze gemengde beleggingen blijven we gespreid aankopen.

Risicoloos of met beperkt risico op kapitaalverlies beleggen kan ook steeds. Onder andere in onze langetermijnconvicties, zoals de sector van de gezondheidszorg.

Voor de langetermijnbelegger bieden de aandelenmarkten nog altijd perspectief, zeker gezien de zeer lange rente en het overheidsingrijpen. Wie weet helen de massale overheids gelden vele beurswonden, en zijn we toch verrast over hun prestaties de komende maanden. Ook hier blijven we voorlopig gespreid aankopen.

We kiezen resoluut voor groeithema's zoals technologie, farma en het klimaat. Dagelijks zien en horen we over nieuwe toepassingen in het dagelijkse leven. De intrede van technologie in gezinnen, bedrijven en overheden is ongezien. Cloudcomputing, tracing en robotica zitten allemaal in een stroomversnelling. Automatisatie zal ongetwijfeld een grotere rol spelen in het bedrijfsleven, omdat bedrijven onder druk zullen blijven om de gezondheid van hun personeel te beschermen. Robots, in combinatie met automatisatie, verminderen het risico op besmetting fors. Ook de term 'collaborative robots' of co-bots maakt steeds meer opgang. Zij aan zij werken met robots zal zeker helpen om voldoende afstand te kunnen bewaren tussen werknemers.

Bij onze volgende podcast gaan we dieper in op cloudcomputing en haar vele toepassingen in bedrijven en overheden en we lichten ook iets concreter toe hoe we in Europese aandelen beleggen.

Verder wensen we u mooie zonnige dagen toe en blijf gezond en voorzichtig. Zo kunnen we een 2e golf vermijden.

Dit was Belfius Insights. Vergeet niet om u te abonneren, zodat u geen enkele aflevering mist. Heel graag tot de volgende keer!