



Podcast – Belfius Insights

Uitgeschreven versie van de Podcast (26-08-2020)

Beluister de podcast op Spotify

Luister via Apple en beoordeel achteraf

Komt er een (volledig) herstel?

Het herstel van de Belgische economie zal veel tijd vragen, maar de pandemie biedt volgens Véronique Goossens ook nieuwe kansen aan investeerders en bedrijven. En hoe zullen de internationale markten reageren? Jan Vergote werpt zijn blik op uw beleggingsmogelijkheden.

Véronique Goossens: “Investeerders willen duidelijkheid en de zekerheid dat ze hun investering ook terugverdienen. Die zekerheid is er nu allerm minst”

Dag dames en heren. Het is woensdag 26 augustus. Dit is een nieuwe Belfius Insights, uw financieel-economische podcast. Jan Vergote loodst u zo meteen door het beleggerslandschap, maar eerst vertel ik u meer over hoe een langdurig herstel ook kansen inhoudt voor de Belgische economie.

Helemaal in het begin dachten we nog dat de economie door de lockdowns ten gevolge van de pandemie scherp zou instorten, maar dat ze zich ook weer snel zou herstellen. Hierdoor zou de recessie eruitzien als een V, met het diepste punt van de V in de maand april. We gingen uit van een krachtig herstel, omdat de overheden hun economieën zouden stutten, waardoor we een faillissementengolf en massale werkloosheid konden vermijden. Maar niet veel later beseften we dat de economie veel permanentere schade was toegebracht, dat ons consumentengedrag was veranderd en dat het internationale wereldtoneel voor een veel complexer herstel zorgde. Bovendien weten we intussen met grote zekerheid dat Covid-19 onder controle moet zijn vooraleer we over een echte wederopstanding van de economie kunnen spreken. Het is niet omdat de Amerikaanse president Donald Trump de geneesmiddelenwaakhond onder druk zet om de goedkeuring van Covid-19-behandelingen te bespoedigen, dat we deze gezondheids crisis sneller kunnen bezweren. En dus ook niet de economische.

Dat recessies voor permanente schade van het economische weefsel zorgen is niet zo uitzonderlijk. Maar dan gaat het wel steeds om diepe recessies, zoals die van 2008-2009 er één was. Komt er geen volledig herstel, dan wil dit zeggen dat we er in een periode van 5 jaar niet in zullen

slagen om zowel de achteruitgang van de economische activiteit, als de misgelopen groei goed te maken, die we wel hadden gekregen als er geen pandemie was uitgebroken.

Laat ons eerst even op de huidige toestand in België inzoomen. De jongste enquêtes van de sectorfederaties, gecoördineerd door de Nationale Bank, tonen hoe de Belgische bedrijven gemiddeld genomen nog 13 procent minder omzet draaien dan in normale omstandigheden. Alles wat met amusement en recreatie te maken heeft, blijft kampen met een omzetzijding van meer dan 80 procent. In de horecasector krijgt men meer dan 40 procent omzet niet meer binnen.

Belgische bedrijven verwachten bovendien dat hun zakencijfer volgend jaar nog 10 procent lager zal liggen dan in 2019. Maar ook dat is een gemiddelde. De vrijetijds- en horecasector zien het met een minderinkomst van zowat 40 procent veel pessimistischer.

Ook de bouwsector denkt volgend jaar een pak minder nieuwe gebouwen neer te zetten. Ondersteunende dienstenbedrijven menen dat deze crisis hen ook in 2021 bovengemiddeld omzet zal kosten. Dit zijn vervoersbedrijven bijvoorbeeld, of cateringdiensten, schoonmaakbedrijven of ook... consultants. Bedrijven die door zwaar weer gaan, snijden immers in de kosten. Sommige diensten zullen bedrijven ook veel minder nodig hebben, omdat onze werkrealiteit een ingrijpende transformatie ondergaat. Meer dan een derde van de bedrijfsleiders meent dat telewerk zal worden uitgebreid. En één op de vier wil het aantal zakenreizen inperken, vooral in de industriële sector.

De industrie in België blijft onder druk staan, net zoals in Europa en de rest van de wereld. Productiebedrijven halen nog altijd 13 procent minder omzet op dit ogenblik. Dat wijst er duidelijk op dat de internationale vraag stevig onder druk staat. De wereldhandel is dan ook met zo goed als 15

procent verschrompeld in het eerste half jaar. Je zag de handelsvolumes trouwens vorig jaar al afnemen door de handelsspanningen. De auto-industrie zit in de hoek waar de zwaarste klappen vallen. Ook dat was al een kenmerk van 2019. Verder zien producenten van elektronische uitrusting en computerapparatuur in België zwarte sneeuw, evenals meubelfabrikanten en machinebouwers.

Dat zien we ook in Duitsland. De overheid laat er zijn begroting ontspreken om zijn exportlievelingen en andere delen van zijn economie een hart onder de riem te steken. Maar als de vraag naar zijn topproducten zoals auto's niet aantrekt, zullen consumenten en bedrijven nog langer aan het infuus van Angela Merkel moeten blijven hangen. Dat geldt trouwens ook voor onze economie. Het is een bijzonder wankel evenwicht om te bewaken voor de politici. In België hebben we absoluut de budgettaire ruimte niet om nog lang te interverneren, maar die interventie mag ook niet te snel gebeuren.

Net zoals in België zien we de Duitser massaal aan het sparen gaan. Een deel van de stimulus verdwijnt dus naar de balansen van de banken, waar dit kan aangewend worden om leningen te verstrekken. Maar ook hier is het duidelijk dat het investeringsritme niet zo snel weer zal aantrekken. En dat is logisch. Investeerders willen duidelijkheid en zekerheid dat ze hun investering op een redelijke termijn zullen terugverdienen. Die zekerheid is er nu allerm minst. En de onzekerheid is ten opzichte van juni zelfs weer toegenomen bij de Belgische bedrijfsleiders. Want er blijven zoveel vragen... Komt er een tweede zware besmettingsgolf? Wanneer mogen we een vaccin verwachten dat wereldwijd soelaas biedt? Hoe zal de koude oorlog tussen de Verenigde Staten en China voortgezet worden? En staan we echt voor een periode van deglobalisering? Wat dat laatste

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: 28-08-2020.

betreft: op dit ogenblik is het nog niet zeker dat Europese bedrijven massaal zullen overschakelen op leveranciers dicht bij huis. Die evolutie wordt voorspeld, omdat de pandemie de wereldwijde productieketens heeft verstoord, waardoor vele industriële bedrijven te kampen hebben met langere wachttijden om aan hun onderdelen te komen. Meer robotica in Europa kan de goedkope arbeid uit China of andere lagere loonlanden vervangen. Maar dat vereist dus investeringen.

Het is bovendien precies in tijden van recessie dat investeringen in onderzoek en ontwikkeling worden uitgesteld. Ze krijgen meestal tractie op het moment dat alles goed gaat. Het gebrek aan het verbeteren van productieprocessen en het bedenken van nieuwe producten kan onze productiviteit blijvend aantasten. Die productiviteit stond al in België onder druk sinds de grote recessie uit 2008. En toch is het net dat wat we nodig hebben om de economische groei van de toekomst weer aan te jagen.

Er is evenwel ook goed nieuws. Deze bijzondere recessie zorgt ervoor dat velen onder ons heel wat nieuwe dingen hebben geleerd. Zo zijn videovergaderingen de norm geworden. We communiceren anders met vrienden en familie en we leerden het online winkelen nu pas echt goed kennen. Al die nieuwigheden bieden ook kansen voor bedrijven om hierin verder te blijven investeren en zich aan te passen aan het digitale tijdperk. Digitalisering in al zijn aspecten, van de bouw tot in de geneeskunde, zal onze productiviteit – en dus onze welvaart van morgen – een duw in de rug geven. Het is één van de kansen die de huidige crisis onze bedrijven biedt. Want zowel de consument als de professionele klant zal na de pandemie anders bediend willen worden. Bedrijven die dat ten volle begrijpen en ook zien welke rijkdom ze daarmee kunnen aanboren, worden de kampioenen van morgen.

Het woord is nu aan Jan Vergote van Investment Strategy met zijn focus op uw beleggingen.

Jan Vergote: “Winsterzeringen van bedrijven zijn aan het stabiliseren”

De zomervakantie loopt ten einde en iedereen maakt zich stilaan klaar voor de terugkeer naar school of het werk. Maar ondertussen blijven we met veel vragen zitten: zullen de scholen open kunnen blijven? Blijft thuiswerk de norm of gaan meer en meer werknemers toch weer naar hun kantoor pendelen? En hoe zal de heropflakking van het virus evolueren nu alle vakantiegangers terugkeren? Dit zijn vragen die ook de financiële markten de komende weken zullen bezighouden. Hoe ziet onze beleggingsstrategie er in die context uit?

Ons **basisscenario** gaat ervan uit dat de financiële markten hun geleidelijk herstel zullen doorzetten. Dat is hoofdzakelijk te danken aan de overvloedige

ge liquiditeiten door de centrale banken en overheidssteun. De komende maanden zullen de markten echter volatiel blijven en binnen een ruime bandbreedte schommelen.

We nemen even de tijd voor een **blik op de markt**.

De verspreiding van het virus blijft de voornaamste dreiging, omdat ze niet overal kon worden tegengegaan en/of het risico op een tweede golf toeneemt naargelang de regio. Verschillende bedrijven bevinden zich wel in de laatste testfasen, wat positief inwerkt op de markten.

De beleidsmaatregelen hebben als doel om voor voldoende liquiditeit en, voor sommige regio's, voor extra aankopen van obligaties te zorgen. Zo houdt men de rente heel laag. Voorlopig lijken hun acties een vangnet voor de financiële markten.

Op korte termijn vinden we wat soelaas in het **gestage herstel van de economische indicatoren**.

Ook **neemt** het aantal positieve **economische verrassingen toe**, hoewel dit de jongste tijd wat minder dynamisch is. Ook zijn de **winsterzeringen van de bedrijven wat aan het stabiliseren**. De financiële markten hebben deze verbetering snel ingecalculiseerd, en hebben mogelijk op de feiten wat vooruitgelopen.

Verder **blijven de Amerikaans-Chinese relaties wellicht gespannen**, wat een bedreiging vormt voor de wereldwijde groei. Geen van beide landen kan zich echter een nieuwe handelsoorlog veroorloven.

Tot slot vormen ook de **handelsgesprekken tussen het VK en de EU** een onzekere factor. David Frost, de hoofdonderhandelaar van de Britten, tweette dat “er in september een overeenkomst kan worden bereikt”. Michel Barnier van de EU waarschuwde er dan weer voor dat een brexitdeal “onwaarschijnlijk” is, omdat de gesprekken muurvast zitten.

Ten gevolge van deze sluimerende risico's blijft onze **aandelenblootstelling lichtjes onderwogen**, en zijn we **selectiever in onze regionale aandelenallocatie**.

Onze belangrijkste beleggingsovertuigingen zijn daarom als volgt:

We hebben een iets groter dan normale **positie in de eurozone, maar zijn onderwogen in Amerikaanse aandelen**.

De gecoördineerde reactie van **de Europese lidstaten** op het virus heeft de banden versterkt, terwijl de aandelen uit de eurozone nog altijd goedkoper zijn dan hun Amerikaanse tegenhangers.

Hoewel de VS normaal goed standhouden tegenover een recessie, lijkt het land nu kwetsbaarder dan Europa. Naast de nakende stopzetting van de fiscale stimulus en de onzekerheid over de verkiezingen, zijn de waarderingen van Amerikaanse aandelen niet langer aantrekkelijk in vergelijking met hun historische niveaus. Ook het inkopen van eigen aandelen door Amerikaanse bedrijven, een

belangrijke factor de afgelopen 5 jaar, zal dit jaar minder steun bieden.

Ten aanzien van Britse aandelen zijn we neutraal. Een inhaalbeweging is mogelijk, maar de brexitonzekerheid blijft.

In groeilandaandelen blijven we dan weer “overwogen”, bv. via Chinese aandelen. China herstelt zich snel van de Covid-19-crisis. Een eventuele overwinning van Joe Biden in de Amerikaanse verkiezingen kan het protectionistische discours van de VS terugdringen, wat een extra duw in de rug voor groeilandactiva kan betekenen.

Daarnaast **voegen we posities toe die tegen historisch aantrekkelijke waarderingen worden verhandeld**. Banken en groeilandobligaties vormen hier voorbeelden van.

Tot slot behouden we belangrijke convicties ten aanzien van diverse thematische beleggingen.

Technologie, oncologie, biotechnologie (vooral Amerikaanse bedrijven) en klimaatgeëïntendeerde bedrijven tonen zich vrij sterk in de huidige context en hebben een groot groeipotentieel dankzij hun innovaties en prijszettingsmacht.

Technologie heeft dan wel een stevige rally achter de rug, het is de voorbije maanden nog duidelijker geworden hoe men er anno 2020 afhankelijk van is. Het consumptiepatroon heeft zich merkbaar verschoven. Bovendien lijkt het een van de weinige sectoren die erin slaagt om haar winsten op te trekken. We zien daarom nog steeds opwaarts potentieel.

Wat **farma-industrie** betreft, zijn we ook positief. Zo zijn bepaalde marktsegmenten zoals onder andere diagnostische bedrijven, communicatiediensten en digitalisering van de gezondheidszorg door de gezondheids crisis populair geworden met buitengewoon goede prestaties tot gevolg. Verder ziet het er naar uit dat er de komende jaren meer geld zal vloeien naar de gezondheidszorg, nu duidelijk is geworden dat er in het verleden te weinig is geïnvesteerd in ziekenhuizen of rustoorden.

Tot slot beschikken beleggers die een grotere gemoedrust in hun portefeuille willen inbouwen deze maand over een extra **ruim aanbod van obligaties met volledige of gedeeltelijke kapitaalbescherming**. Dit aanbod is zoals steeds gestoeld op onze strategische overtuigingen rond de digitale economie, gezondheidszorg of de bancaire wereld.

Hopelijk hebt u ondanks de moeilijke omstandigheden genoten van een deugdlopende vakantie. We wensen u alvast een goede heropstart op het werk of op school.

Fijn dat u luisterde. Vergeet u niet te abonneren om geen enkele aflevering te missen. Tot een volgende Belfius Insights!