



Podcast – Belfius Insights

Uitgeschreven versie van de Podcast (29-07-2020)

Beluister de podcast op Spotify

Luister via Apple en beoordeel achteraf

Meer besmettingen, voortschrijdend inzicht: zo maakt u de juiste beleggingskeuzes

- Het virus flakkert op. Wat is de impact en hoe kunnen onze overheden impactvol reageren?
- Breng uw portefeuille up-to-date met de nieuwste ontwikkelingen.

Het is woensdag 29 juli. Dit is Belfius Insights, de financieel-economische podcast van Belfius. Zo meteen komt Jan Vergote van Investment Strategy aan het woord. Hij vertelt u graag over de strategische wijzigingen die u vandaag kan toevoegen op uw beleggingsportefeuille. Maar eerst: de Belgische economie in de zomerse Covid-19 omgeving.

Véronique Goossens: “Strengere maatregelen kosten veel. Niet reageren nog meer”

Er is heel wat inkt gevloeid over de manier waarop Covid-19 moet worden bestreden en over de economische kost van een lockdown. Het wordt stilaan duidelijk dat niet de economische kopzorgen bepalen wanneer maatregelen moeten worden versoepeld, maar dat het virus zelf beslist hoe lang het ons leven overhoop zal gooien. Zolang het virus de kans krijgt om op te flakkeren wanneer het leven weer herneemt, zal het de economie blijven aantasten.

België heeft zijn pandemie-aanpak opnieuw aangescherpt en Antwerpen schakelt een versnelling hoger met nog strengere maatregelen. Intussen wordt reikhalzend uitgekeken naar een vaccin tegen het virus, want dat lijkt de enige mogelijkheid om weer normaal te leven. Maar het blijft onzeker of zo'n vaccin er ook echt zal komen, laat staan dat het wereldwijd beschikbaar zal zijn voor iedereen.

Het is intussen duidelijk dat het strikt navolgen van een strenge lockdown, zoals Nieuw-Zeeland deed, de enige manier is om het virus in te dijken. Daarom zijn de jongste maatregelen van de regering en die in Antwerpen verstandig en noodzakelijk. Want hoe langer Covid-19 rond-

waart, hoe meer schade voor ons structurele economische weefsel.

Interessant onderzoek door 2 economen uit Chicago geeft zelfs aan dat de kosten van een strikte lockdown relatief beperkt blijven ten opzichte van de totale economische klap die Covid-19 met zich meebrengt.

Ze gebruikten mobiele-telefoongegevens om de klantbezoeken bij meer dan 2 miljoen bedrijven in 110 industrieën in de VS te meten. **Het totale klantenverkeer daalde met 60% als gevolg van Covid-19, stelden ze vast, maar de wettelijke lockdownbeperkingen verklaarden slechts 7% hiervan.** Minder dan 12% van het verkeer richting winkels en fabrieken was dus te verklaren door de verplichting om thuis te blijven.

Belangrijker qua impact is hoe de consument zijn gedrag aanpast. Hij wordt voorzichtiger uit angst om besmet te raken, maar ook omdat hij voor zijn baan vreest. Dat zien we ook aan de jongste cijfers van het consumentenvertrouwen. Na een fors herstel kreeg de voorlopende economische indicator weer een knik naar beneden zodra het aantal besmettingen in ons land weer de hoogte in schoot. Ook de Amerikaanse economen stellen vast dat het aantal verplaatsingen al begon te dalen voor de lockdowns van kracht werden, en er was ook een duidelijke samenhang met het aantal gerapporteerde Covid-19 gevallen.

We weten dat de zware gevolgen van de recessie in België momenteel nog wat worden uitgevlakt door royale overheidsmaatregelen zoals tijdelijke werkloosheid. Maar die realiteit kan niet blijven duren. We staan voor een faillissementengolf en tal van herstructureringen met ontslagen zodra de overheid haar uitzonderlijke maatregelen afbouwt.

Volgens Belfius kan de Covid-19 crisis leiden tot een krimp van het Belgische bbp met 10,6%. Dat betekent een economische schade van 47 miljard euro dit jaar ofwel 900 miljoen euro per week. Daarbij hielden we nog geen rekening met de huidige heropflakking van het virus. We hadden in het huidige kwartaal bovendien een stevig herstel verwacht van de consumptie. De Nationale Veiligheidsraad besliste echter dat we de komende weken alleen moeten winkelen en alleen naar de winkel mogen voor het hoogst-noodzakelijke.

De Amerikaanse wetenschappers stelden trouwens duidelijk vast dat we de neiging hebben om grote winkels te mijden en eerder voor minder drukke winkels te kiezen uit dezelfde branche.

Wanneer we hun cijfers zouden toepassen op onze Belgische economie, ligt de pure kost van een lockdown op 100 miljoen euro per week. Hoewel dit aanzienlijk is, komen we er met de korte pijn van een lockdown uiteindelijk goedkoper vanaf omdat we het virus dan sneller onder controle krijgen. En omgekeerd: nemen we geen maatregelen, dan is de economische schade enorm en kan dat volgens Britse onderzoekers leiden tot een krimp van maar liefst 30% van het bbp.

Enkel wanneer nieuwe uitbraken kunnen worden aangepakt met snelle contracttracering, testen en isolatie, kan het afzien van een tweede lockdown economisch verstandig zijn. Maar als het aantal dagelijkse gevallen niet meer beheersbaar is, wordt een nieuwe lockdown wellicht de enige manier om de verspreiding van het virus te stoppen.

Uiteraard is België een open economie en hebben we dus ook te maken met een internationale

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: 29-07-2020.

vraag die naar beneden is gedoken. Voorlopig zagen we de curve in geen enkel wereldcontinent naar beneden gaan, behalve in Europa. Maar die overwinning lijkt nu broos te zijn.

Zolang de wereld in de greep blijft van Covid-19 zullen onze producten minder afzet vinden en de toeleveringsketens verstoord blijven. Het blijft dus bijzonder moeilijk om onze economie te lezen en vooral: om voorspellingen te doen over de economische activiteit. Dat geven we als economen grif toe. Onze prognoses moeten dus met de nodige omzichtigheid behandeld worden aangezien de wereldeconomie uiterst complex in elkaar zit, de onzekerheden over de pandemie huizenhoog zijn en de internationale geopolitieke context uiterst fragiel oogt.

Groener en digitaler

Toch een positieve noot om af te sluiten. Het strekt de Europese regeringsleiders tot eer dat ze een akkoord vonden over het Europese herstelplan. Het akkoord is niet alleen historisch qua omvang en tijdshorizon, maar verdiept ook de Europese Unie. Het is een juiste en nodige stap richting solidariteit en economische convergentie en dus ook voor het voortbestaan van de euro.

Nu nog een nieuwe federale regering in België met een stevig herstelbeleid om onze rijke en veelzijdige economie weer alle kansen te geven. Zodat Belgische bedrijven weer durven investeren in de wereld van morgen, die er digitaler en groener zal uitzien.

Ik geef het woord aan Jan Vergote. Hij legt u uit waarom en hoe u uw beleggingsstrategie moet aanpassen.

Jan Vergote: "Europees herstellfonds is sterke én historische reactie"

In onze vorige podcast beloofden we terug te komen op onze strategische aanpassingen in onze aandelenportefeuilles. De voornaamste bijsturing is de verhoging van het gewicht van de Europese aandelenpositie, samen met die van aandelen uit de groeilanden, inclusief China. Dat alles ten nadele van Amerikaanse aandelen.

Waarom deze strategische wijzigingen? We starten met **Europa**. Europese aandelen maken vandaag iets meer dan 45% uit van onze aandelenportefeuille. Ze kennen een waardering die nauw aansluit bij hun 'fair value' of correcte waarde. Ze zijn niet echt goedkoop, maar in vergelijking met wat obligaties vandaag bieden, genieten ze op lange termijn duidelijk onze voorkeur. De risicopremie van de Europese aandelen, of het vereiste rendement dat beleggers vragen boven de risicovrije rente om dit aandelenrisico te nemen, ligt op ongeveer 6%, ruim boven de 4% premie op Amerikaanse waarden.

Een serieuze opsteker is ook het akkoord op Europees niveau voor de uitrol van het herstellfonds van 750 miljard euro. Men kan gerust spreken van een grote stap in de richting van een federaal Europa, waarbij zijn kracht en geloofwaardigheid fors stijgt. Nu is het nog wachten op goedkeuring door het Europees parlement. Tot slot slaagt Europa er beter in om de Covid-19 crisis te beheersen en veel professionele beleggers zijn onderbelegd in Europa. Daardoor kan heel wat investeringsgeld terugkomen naar onze regio, zeker naarmate het optimisme zich de komende maanden en jaren bewijst.

Natuurlijk zijn er aandachtspunten. Denk maar aan de brexitsaga, een mogelijke handelsoorlog met de VS en een eventuele trage goedkeuring of uitrol van het herstellfonds.

De **groeilanden** krijgen opnieuw een hoger gewicht, ongeveer 18% van onze aandelenportefeuille. Het voorlopig V-vormig herstel in China ligt aan de basis van die opwaardering. China maakt ongeveer 40% uit van het groeilanduniversum, is vandaag zuinig met zijn fiscale stimuli en houdt zo nog heel wat munitie achter de hand. De lockdown in China was zeer streng, maar het land kreeg de epidemie vrij snel onder controle. De economie herstelt er snel en kent op jaarbasis al een groei van 3,2% in het tweede kwartaal. Ook de winstgroei van de bedrijven belandt stilaan in de groene cijfers. De Chinese beurzen staan ondertussen hoger dan begin dit jaar en de andere groeilanden moeten nauwelijks onderdoen.

Technologie en farma

Iets ruimer zien we in de groeilanden het gewicht van de technologie stelselmatig toenemen. De grondstofprijzen herstellen geleidelijk aan, wat in de kaart speelt van grondstoflanden als Chili, Peru, Mexico, enz. Tot slot kennen groeilanden een rendement op het eigen bedrijfskapitaal dat quasi gelijk is aan dat van westerse bedrijven, maar de aandelen noteren wel veel goedkoper. Hun koers op verwachte winst bedraagt 14 versus 19 voor de wereldaandelen of de MSCI World Index. Dat is zo'n 25% goedkoper.

Het gewicht van aandelen uit de **Verenigde Staten** werd fors verminderd. Ze maken vandaag nog iets meer dan 30% uit van onze portefeuille. We bouwen ze af vanwege de dure waardering, de covid-19 situatie die er moeilijk onder controle komt, de Amerikaanse verkiezingen die eraan komen, een president die zijn land bijna in een burgeroorlog duwt en uiteraard de technologische wedloop met China.

Wie kiezen binnen de Amerikaanse aandelen voor strategische sectoren uit onze langetermijntuigingen. De **technologiesector**, grotendeels een Amerikaans gebeuren, blijft een dominante posi-

tie in onze portefeuille innemen en heeft een sectorgewicht van 20 à 25%. De sector is iets duurder dan het marktgemiddelde, maar de winstgroei ligt er ook hoger. Ook farmabedrijven krijgen een belangrijke positie. Die sector, ook **gedomineerd door Amerikaanse bedrijven**, kent een aantrekkelijke waardering. De bedrijven doorstaan de Covid-19 crisis bijzonder goed, en moeten de komende decennia kunnen profiteren van een fors stijgende middenklasse in de groei-landen en de aankomende vergrijzing, waarbij de medische behoeftes fors toenemen. Ouder worden heeft zijn prijs op medisch vlak...

De 'Verenigde Staten van Europa'

Zoals vroeger al vermeld selecteren we in **Europa** bedrijven met gezonde balansen en met producten die een echte meerwaarde bieden voor de klanten, waardoor ze mooie marges kunnen genereren. Zonder het duurzaam karakter van die bedrijven uit het oog te verliezen. Duurzaam een bedrijf runnen, met zorg voor werknemers, klanten, de overheid en last but not least het klimaat, worden het nieuwe normaal. Ook in ons fondsgamma wordt dit meer en meer de leidraad.

Tot slot nog iets over onze globale positionering. We blijven gemengd beleggen, met obligaties als veiligheidsnet. Dit net kan nuttig zijn mocht de Amerikaanse economie plots sputteren, de Chinees-Amerikaanse relaties van kwaad naar erger gaan of de aankomende verkiezingen de Amerikaanse samenleving verder op stelten zetten.

Gelukkig zorgt Europa voor tegengewicht. Met het herstellfonds steekt Europa bij wijze van spreken de Rubicon over en legt het hopelijk de basis voor de toekomstige 'Verenigde Staten van Europa'. Met zijn obligatie-aankopen houdt het de rente laag. Dat moet de stijgende overheids-schulden draagbaar houden en legt ook gedeeltelijk een bodem onder de aandelenmarkt.

Wie een aanvullend inkomen zoekt, vindt dat nog nauwelijks op de obligatiemarkt. Tenzij bij de groeilandobligaties, die we dan ook verkiezen.

Beleggers zoeken dus een uitweg via de aandelenmarkt. Natuurlijk is het belangrijk om daarbij een langetermijnhorizon te hanteren en de eventuele tussentijdse volatiliteit voor lief te nemen.

Geniet verder van het verlof, maar denk in de eerste plaats aan uw gezondheid en hou het vooral veilig.

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