

## Zorgzaam en actief in de weer met uw kapitaal

**Laat ons beginnen met de grootste onzekerheden die de corona-crisis met zich meebrengt. Het virus is relatief nieuw en het is dus ook moeilijk in te schatten hoe lang COVID-19 ons dagelijks leven in de greep zal houden. De media bestookt ons elke dag met zorgwekkende berichten over slachtoffers, de capaciteit van de zorg en de economische impact van de crisis. Deze berichten zullen ongetwijfeld nog een tijd aanhouden, niet op zijn minst omdat niet overal ter wereld op dezelfde manier wordt ingegrepen om het virus te bestrijden. Niet in Europa, maar ook niet daarbuiten. Zo wordt bijvoorbeeld verwacht dat de situatie in de Verenigde Staten nog zal verergeren. Het enige wat we wel met grote zekerheid weten, is dat de huidige situatie tijdelijk is.**

Laat ons enkele zaken op een rijtje zetten:

- 1/ De gezondheidszorg in de Benelux is bij de beste van de wereld.
- 2/ Zeer binnenkort zullen er ultrasnelle Covid-19 tests beschikbaar zijn op grote schaal.
- 3/ Er bestaan vandaag reeds medicijnen die bij patiënten met Covid-19 blijken te werken. De medische wetenschap test volop de juiste combinaties en dosis.
- 4/ Er wordt volop ingezet op de ontwikkeling van een vaccin. De timing is onbekend, wellicht wordt het ergens in 2021.
- 5/ In China werden er voor het eerst geen nieuwe besmettingen genoteerd.

Dit neemt niet weg dat dit een gezondheidscrisis is zonder voorgaande. De dichtste vergelijking vandaag is de griepvloed van 1968 die toen 1 miljoen doden eiste. De zogenaamde Spaanse griep van 1918 was de op één na dodelijkste pandemie uit de geschiedenis. Het aantal slachtoffers van deze griep lag tussen de 50 en 100 miljoen mensen. Daarmee was de ziekte dodelijker dan de hele Eerste Wereldoorlog die toen net geëindigd was. Dat lijken gelukkig niet de cijfers te zijn waar we momenteel op afstevenen.

Om de enorme economische en sociale impact van deze crisis te bestrijden, hebben we nood aan een krachtadige aanpak. Zonder ingrijpen vanwege beleidsmakers en de politiek zou de economische schade niet te overzien zijn. Het heeft er alle schijn van dat zelfs een krimp van onze economie met circa 10% mogelijk is. Dit zal moeten worden opgevangen met een combinatie van monetaire - en budgettaire politiek:

- 1/ De Centrale Banken verschaffen massaal liquiditeit aan het financieel systeem dat hier een enorme behoefte aan heeft. Vervolgens zullen zij de banken voorzien van alle liquiditeit en kredieten die ze nodig hebben. Tot slot zullen zij de markten eveneens ondersteunen door staatsobligaties en bedrijfsobligaties aan te kopen.
- 2/ De overheden maken eveneens enorme steunpakketten klaar voor bedrijven en particulieren. Het in detail opsommen van al deze maatregelen zou echter verschillende pagina's in beslag nemen.

Laat ons samenvatten dat het over gigantische bedragen gaat, duizenden miljarden euro's en dollars. We kijken in ieder geval met veel respect naar de beleidsmensen en gezondheidswerkers die deze crisis naar best vermogen aanpakken.

Merk ook op dat de scheidslijn tussen monetaire - en budgettaire politiek helemaal wegbrokkelt. De overheden werken nauw samen met de Centrale Banken. De balansen van beiden beginnen heel sterk met mekaar verweven te zijn. Houd er best rekening mee dat bijzonder onconventionele maatregelen overwogen zullen worden; ook zaken die tot voor kort nog science fiction leken. Zo valt het niet uit te sluiten dat we vroeg of laat te maken krijgen met zogenaamd "helikoptergeld". De overheden zouden dan geld storten op rekeningen van particulieren en bedrijven. Dat geld zouden overheden op hun beurt bekomen van de Centrale Banken, wat leidt tot de verdere vervaging van het onderscheid tussen monetaire - en budgettaire politiek. Voorlopig is het echter nog niet zover. Toch moeten we er rekening mee houden dat zelfs deze draconische opties op de tafel zullen komen.

Als we in de toekomst terugblikken op deze crisis zullen we allicht kunnen vaststellen dat:

- 1/ De staatsschulden overal in de wereld met circa 20% of meer zullen zijn toegenomen. Bijvoorbeeld in België van circa 105 % ten opzichte van het BNP naar circa 130%. België zal allicht evolueren richting Italiaanse schuld niveaus.
- 2/ De Centrale Banken er zullen op toezien dat deze schuldenberg beheersbaar blijft.
- 3/ De geïnjecteerde stimulus gigantisch zal zijn geweest en zijn effect niet zal hebben gemist.

Maar ondanks dit alles, zullen wij er alles aan doen om uw portefeuille door deze storm te begeleiden.

### Obligatieportefeuille

Laat ons beginnen met een analyse van uw [obligatieportefeuille](#) die deze storm dapper doorstaat.

#### 1. U heeft circa 60% in staatsobligaties

U ziet deze hieronder weergegeven. Dit is een staatsobligatieportefeuille van de allerhoogste kwaliteit. De helft (circa 30% van de 60%) bestaat uit US Treasuries, de Amerikaanse staatsobligaties. Dat zijn zowat de meest betrouwbare obligaties ter wereld. Circa 15% van de 60% is belegd in het veiligste papier dat u in de Euro-zone vindt, namelijk de Duitse staatsobligaties. De andere landen zijn: Nederland, Luxemburg, Finland (SF), Slowakije, Noorwegen, Tsjechie, Australië en Canada.

<b>Sovereign Exposure Excluding Cash Held</b>		<b>TAA FI</b>
USD	US T	<b>31.1%</b>
EUR	D	<b>15.3%</b>
	NL	1.2%
	Lux	1.2%
	SF	1.1%
	Slovak	0.9%
NOK	Norway	2.3%
CZK	CZ	0.9%
AUD	Australia	3.0%
CAD	Canada	3.2%
		<b>60.1%</b>

**Dit is absolute topkwaliteit omdat deze overheden hun schulden onder controle hebben.**

Uitgedrukt ten opzichte van hun laatste BNP is dit:

90%	USA
90%	Canada
61%	Duitsland
60%	Finland
50%	Nederland
50%	Slovakije
42%	Australië
34%	Tsjechië
30%	Noorwegen
21%	Luxemburg

Deze allocatie is de troefkaart van de actieve belegger, die zulke extreme keuze, van safety above all, kan maken.

## 2. U heeft circa 40% in bedrijfsobligaties

Wij gaan u niet vervelen met ratings of termen zoals investment grade. Wij zorgen ervoor dat u een portefeuille met topkwaliteit bezit bij ons. De hamvraag, die wij ons vandaag moeten stellen, is: hebben onze bedrijven staying power of gaan ze overkop?

Aan de hand van onderstaand voorbeeld (ABInbev) vindt u hieronder de analyse-oefening die wij voor al onze bedrijven hebben gedaan. De bottom line is, al onze bedrijven hebben voor dit jaar voldoende financiële middelen om te overleven. En dit zal voor bijna al onze bedrijven ook het geval zijn in 2021 en later, op voorwaarde dat ze hun schulden die vervallen, kunnen doorrollen.

AB Inbev heeft het enorme bedrag van circa 101 Mia Euro uitstaan. Ze hebben circa 7,5 Mia Euro cash op de balans staan. Ze kunnen kredietlijnen voor circa 7,5 Mia Euro bij banken aanspreken. De cash en kredietlijnen zorgen voor circa 15 Mia Euro verbetering van de liquiditeitspositie van het bedrijf. Het bedrijf genereerde vorig jaar 13 Mia Euro Free Cash Flow. In onze analyse zetten wij dat op nul, wat een extreem pessimistisch scenario is en maken wij abstractie van het feit dat ze circa 11 Mia Euro moeten ontvangen van de verkoop van hun Asian-Pacific activiteiten. AB Inbev kan, indien nodig, ook nog het dividend van circa 5 Mia Euro tijdelijk schrappen.

Vanuit deze zeer extreme assumpties (geen dividend en alle winst weg) moet AB Inbev de volgende schuld (obligaties) aflossen:

2020	1,8 Mia Euro
2021	2,3 Mia Euro
2022	3,6 Mia Euro

Dat is in totaal circa 8 Mia Euro. Dus zelfs als de financiële markten zouden sluiten en AB Inbev zijn schuld niet kan herfinancieren, zelfs in zo'n donker scenario, heeft AB Inbev genoeg geld (circa 15 Mia Euro) om vlot te kunnen overleven.

Deze oefening hebben wij voor al onze bedrijven gemaakt. Wij stellen vast dat al onze bedrijven voor 2020 veilig zitten, en volgens onze analyse, circa 95% van onze bedrijven zelfs veilig zit tot eind 2021.

**U bezit dus bij ons een portefeuille van bedrijfsobligaties van een hoge kwaliteit.**

## Aandelenportefeuille

Ten slotte, laat ons eindigen met een analyse van uw **aandelenportefeuille**.

1/ Hier geldt dezelfde boodschap als bij bedrijfsobligaties. Onze bedrijven hebben een hele goede kans om dit te overleven. Staying power, dat is ground zero in deze situatie.

2/ Hoeveel slecht nieuws zit er vandaag reeds verrekend in de aandelenkoersen die nu tussen circa 30% à circa 40% gemiddeld zijn gezakt van hun recordniveau's?

- Een eerste manier om hier naar te kijken, is om de cijfers van 2019 als ankerpunt te nemen. Winstcijfers voor 2020 en misschien zelfs 2021 zijn nietszeggend. 2019 wordt het ankerpunt de komende jaren, en hopelijk gaan onze bedrijven daar (gemiddeld) tegen 2022 naar terug. De Free Cash Flow (of vrije cash flow, een veel betere waardemeter dan winst) voor de aandeelhouder van het jaar 2019, gedeeld door de beurskoersen van vandaag, bedraagt circa 8%. U koopt, in een wereld van negatieve rentevoeten, aandelen die voor u potentieel circa 8% vrije cash flow (winst) gaan genereren.

- Een tweede manier om hier naar te kijken, is hoeveel onze bedrijven aan pessimisme verrekenen. De waardering van onze bedrijven verrekent vandaag een daling van circa 40% van de rendabiliteit van die bedrijven. Met andere woorden, de koersen van onze aandelen gaan ervan uit dat de winstgevendheid met circa 40% zal dalen. Wat voor 2020 zelfs zeer waarschijnlijk is. Maar ook, dat die winstgevendheid daar voor eeuwig zal blijven, en dat er met andere woorden geen enkel herstel komt daarna, dat lijkt ons een overdreven negatief scenario.

## Conclusie

Voor het eerst kijken we vooral naar het verleden (2019) als belangrijkste houvast. En, de conclusie hierbij is dat er onvermijdelijk zeer veel pessimisme in de koersen is geraakt door de forse correctie van de voorbije weken.

**De situatie van vandaag is opnieuw het bewijs dat spreiding van uw vermogen de allerbelangrijkste spelregel is. Uw vermogen is bij ons goed gespreid over vele bedrijven, verschillende valuta en (afhankelijk van uw risicoprofiel) ook in obligaties van diverse overheden en bedrijven.**

Uiteraard volgen wij de markten en uw portefeuilles op de voet op en zullen wij u ten gepaste tijde communiceren over verdere ontwikkelingen. Zoals steeds staan wij tot uwer beschikking voor het beantwoorden van uw vragen.

Wij hopen u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

Hoogachtend,

De Directie van CapitalatWork Foyer Group

**Disclaimer:** Dit document is een marketingcommunicatietool. Dit document vormt noch een persoonlijk advies, een aanbod of een uitnodiging tot het kopen of verkopen, noch het deelnemen aan een beleggingsstrategie. De inhoud is gebaseerd op informatiebronnen die betrouwbaar worden geacht. De gepresenteerde informatie kan zonder voorafgaande mededeling worden gewijzigd. Er wordt door CapitalatWork geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie, waarborg of verklaring gegeven omtrent de juistheid, geschiktheid of volledigheid van de beschikbaar gestelde informatie. De gepresenteerde informatie kan zonder voorafgaande mededeling worden gewijzigd. De informatie vermeld in dit document kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies. Voor aanvullende informatie betreffende de risico's die verbonden zijn aan het financieel instrument, verwijzen wij u naar CapitalatWork. Alvorens een beleggingsbeslissing te nemen, wordt de belegger aangeraden na te gaan of de beoogde belegging voor hem geschikt is en dit rekening houdend met zijn beleggingskennis en -ervaring, zijn beleggingsdoelstellingen en zijn financiële situatie. Prestaties uit het verleden zijn geen garantie voor de prestatie in de toekomst. Alle rechten zijn voorbehouden. Zonder voorafgaande toestemming van de houder van het auteursrecht is het niet toegestaan om enig deel van deze publicatie in enige vorm of op enige wijze (mechanisch, door middel van fotokopie, opname of anderszins) te kopiëren, op te slaan in een informatiesysteem of te verzenden.