

De economische vooruitzichten worden verlaagd...

- Na een periode van totale onzekerheid en extreme moeilijkheid om economische vooruitzichten te ontwikkelen, maakt de evolutie van de pandemie en de publicatie van de eerste economische gegevens, zowel in China als elders, het mogelijk om een inschatting te maken van de omvang van deze schok op de economie, en om een economische scenario te ontwikkelen. Op dit moment zijn twee elementen bepalend:
 - Door de quarantaine-maatregelen die genomen zijn om de pandemie te vertragen, **is de economische impact enorm. De eerste indicatoren die voor de maand maart zijn gepubliceerd, laten een aanzienlijke daling van het vertrouwen van de consumenten en de bedrijven in Europese landen zien, hoewel de pandemie tijdens de periode wanneer de enquêtes werden afgelegd nog niet haar volle omvang had laten zien.** Het is zeer waarschijnlijk dat april een nog lager vertrouwen zal tonen. Uit Chinese gegevens blijkt dat de consumptie tijdens de quarantaine met meer dan 20% daalde, net als de industriële activiteit. We verwachten dan ook een grote impact op de Europese economische activiteit in zowel het eerste als het tweede kwartaal van dit jaar.
 - Aangezien de quarantaine-maatregelen zich over meerdere weken uitstrekt, maar ook omdat niet alle landen tegelijkertijd getroffen worden, **zal de herstelfase naar verwachting langzaam verlopen.** Terwijl in eerste instantie een terugkeer naar een normale situatie na een korte periode van quarantaine redelijkerwijs denkbaar was, moeten we nu een ander scenario overwegen. Ook al zal er een herstel zijn van de activiteit en de consumptie, het zal enige tijd duren voordat de toeleveringsketens genormaliseerd zijn, zullen bedrijven financiële moeilijkheden blijven ondervinden en zullen de economieën structureel worden beïnvloed. **Dit is dus geen sprint, maar een marathon, zowel medisch als economisch.**

...de autoriteiten reageren met forse maatregelen

- Het economische scenario houdt rekening met de omvang van de schok, maar ook met het economische beleid dat wordt gevoerd om de schok tegen te gaan. Op enkele uitzonderingen na nemen de autoriteiten verregaande maatregelen. Dit is duidelijk het geval voor het monetaire beleid: **centrale banken treden snel en (zeer) sterk op, zowel om de financiering van de economie veilig te stellen (via de financiële markten in de Verenigde Staten en via banken in Europa) als om overheden in staat te stellen om onvoorziene uitgaven tegen lagere kosten op te vangen.** Terwijl de situatie in de eurozone stilaan onder controle lijkt, is dat nog niet het geval in de Verenigde Staten. Ondanks de massale interventie van de centrale bank blijft de geldmarkt (die een essentiële schakel is in de financiering van de economie) onder druk staan. **Het risico van een financiële crisis kan nog niet worden uitgesloten,** ook al reageren de monetaire autoriteiten veel sneller dan in het verleden.
- In de strijd tegen de gevolgen van de pandemie moet ook de nadruk worden gelegd op de nood- en herstelplannen om de schok te verzachten. Exclusief de garanties, hebben regeringen van de meeste Europese landen al het equivalent van 2% van hun BBP (zelfs 4.5% in Duitsland) aan extra middelen toegezegd. Daar komen nog de uitgaven bij die "automatisch" door de socialezekerheidsstelsels worden gedaan. Dit is een zeer belangrijk vangnet.
- De omvang van de pandemie dwingt ons om onze economische prognoses opnieuw naar beneden te herzien. **Wij verwachten dat het BBP in 2020 sterk zal krimpen in de meeste landen die we opvolgen. In het geval van de eurozone is het vrijwel zeker dat het verlies aan activiteit groter zal zijn dan tijdens de financiële crisis.** Maar de reactie van regeringen en

centrale banken zal de schok enigszins opvangen en waarschijnlijk het herstel, dat in 2009 ontbrak, versterken.

Centrale banken en overheden kunnen dit 'spel' winnen!

- Zullen de massale stimuleringspakketten van regeringen en centrale banken leiden tot een snel en duurzaam herstel van de financiële markten? Het is wellicht goed om weten dat dit tijdens de financiële crisis van 2008 *niet* het geval was, althans niet meteen. De verwachtingen waren hooggespannen in oktober 2008, met rentetarieven van de Federal Reserve in de buurt van 0% en de goedkeuring door het Amerikaanse Congres van een economisch reddingspakket van 700 miljard dollar. Maar toch bleven de beurskoersen verder dalen (de beurs corrigeerde toen in het totaal 40%) en duurde het nog vier maanden vooraleer het herstel werd ingezet.
- Er zijn natuurlijk verschillen tussen de financiële crisis van 2008 en de huidige financieel-economische context. Maar als we een les kunnen trekken uit het verleden, is het wel dat beleggers best niet te voorbarig reageren op de huidige massale steunmaatregelen want een snelle oplossing voor de huidige crisis is er niet. Dagelijkse of zelfs maandelijkse marktbevingen zijn onvoldoende om de impact van een economisch stimuleringspakket te beoordelen. **Zelfs een opleving van aandelen van bijna 10% in twee dagen betekent niet dat de markt in een stijgende lijn zal blijven evolueren.**
- De winst van de brede beursindex wereldwijd (MSCI World Equity Index) sinds het dieptepunt op kerstavond 2018 is inmiddels van het koersenbord verdwenen. Nu deze "steunlijn" weg is en de kans groot is dat het coronavirus een recessie veroorzaakt, is het voor beleggers wereldwijd de vraag of de beurs voldoende is gecorrigeerd en of de huidige beurskoersen deze veranderde economische context al voldoende in prijzen.
- Hoewel het risico op verdere *scherpe* dalingen beperkt lijkt, aangezien de wereldwijde aandelen met meer dan 25% zijn gedaald tegenover hun piek eerder dit jaar en de risicopremie op bedrijfsobligaties aanzienlijk is toegenomen, **zullen de financiële markten in eerste instantie waarschijnlijk volatiel blijven.** De onzekerheid over de wereldwijde economische en gezondheidsvooruitzichten is nog steeds te groot om zonder onderscheid risicodragende activa te kopen.
- De komende weken zullen gekenmerkt worden door neerwaartse herzieningen van de bedrijfswinsten. Nu steeds meer landen gedwongen worden hun economie te sluiten, moeten analisten hun inschattingen van de bedrijfswinsten nog verder aanpassen. De winstverwachtingen voor de MSCI World Equity Index zijn alleen al in maart met 6,5% gedaald tot 1,8%. **Dit proces van neerwaartse bijstelling zal zeker worden voortgezet en zal blijven wegen op de markten.**
- Om de beurzen weer wat rust te geven, is het belangrijk dat de piek van de pandemie achter ons ligt. Ook zal moeten blijken of de genomen fiscale maatregelen voldoende substantieel zijn om grote faillissementen te voorkomen, en de financiering van de oplossingen voor de gezondheids crisis volstaat.
- Ondertussen blijven we de voorkeur geven aan **aandelen en obligaties (dit kan ook via fondsen) van bedrijven die het minst getroffen zijn door de gezondheids crisis en een lage schuldenlast hebben.**
- Maar op de wat langere termijn zouden de genomen overheidsmaatregelen vruchten moeten beginnen afwerpen. **Een blik op de evolutie van de Chinese aandelenkoersen biedt wat dat betreft alvast een boodschap van hoop.** Sinds eind februari slaagt de beurs van China, dat de epidemie onder controle kreeg, er in om beter te presteren dan elders in de wereld. De beurs van Shanghai is

sinds het begin van het jaar met slechts 13% gedaald, wat nog niet half de verliezen zijn die de S&P 500-index in de Verenigde Staten en de Stoxx 600-index in Europa hebben geleden!