

Er is licht aan het einde van de tunnel, maar het is nog steeds een lange tunnel...

Focus op de economie:

- De evolutie van de wereldeconomie blijft volledig afhankelijk van de evolutie van de pandemie. **Terwijl de meeste landen van de eurozone wat het aantal nieuwe gevallen betreft hun plafond lijken te bereiken, zijn de Verenigde Staten nog ver van dat punt verwijderd.** Bovendien rijzen er veel vragen over het toekomstige verloop van de pandemie: moeten we vrezen voor een nieuwe golf van gevallen in China? Hoe zullen de Europese landen uit deze periode van quarantaine kunnen komen, zonder een heropleving van het aantal gevallen te beleven?
- Deze elementen bevestigen dat de coronaviruscrisis niet van korte duur zal zijn en dat de gevolgen ervan nog niet volledig onder controle zijn. De eerste beschikbare economische indicatoren laten inderdaad een indrukwekkende daling van de activiteit tijdens de lockdownperiode zien. Dat is niet verwonderlijk. De echte vraag zal zijn hoe deze indicatoren zich zullen gedragen na het einde van de lockdown. Een zeer goed voorbeeld hiervan zijn de werkloosheidsclaims in de VS: nog nooit in de geschiedenis van deze indicator is deze zo snel gestegen (er werden op een week meer dan 6 miljoen claims geregistreerd), terwijl dit cijfer tijdens de financiële crisis nooit hoger was geweest dan 700.000 eenheden. Dit ongekende aantal houdt uiteraard verband met het feit dat Amerikaanse bedrijven door de lockdownmaatregelen hun werknemers ontslaan bij gebrek aan activiteit. In tegenstelling tot de meeste Europese landen is er geen systeem van tijdelijke werkloosheid. Het cijfer is dus indrukwekkend, maar in de huidige situatie vrij logisch. **Het zal echter zeer belangrijk zijn om te zien hoe dit cijfer zich ontwikkelt wanneer de opsluiting eindigt: zullen bedrijven het personeel dat een paar weken eerder is ontslagen weer in dienst nemen?**
- Bovendien blijft de onzekerheid over de gevolgen van de pandemie voor de economieën stress veroorzaken op de Amerikaanse geldmarkt: de rentetarieven op deze markt blijven ver verwijderd van de tarieven die de centrale bank in rekening brengt, ondanks de krachtige acties van de centrale bank. **Het financiële risico blijft dus aanwezig.**

- Om al deze redenen blijven onze economische vooruitzichten zeer gemengd, niet alleen tijdens de quarantaineperiode (1e en 2e kwartaal), maar ook voor de rest van het jaar. Wij geloven inderdaad dat de quarantaineperiode en de angst voor een heropleving van de pandemie het gedrag van consumenten en bedrijven zal veranderen. Bedrijven zullen hun investeringsplannen wijzigen en huishoudens zullen voorzichtig blijven met hun consumptie. **Er zal dus een herstel zijn na de lockdown, maar het zal de economie niet in staat stellen om direct terug te keren naar het niveau van voor de crisis.**
- De maatregelen die de meeste regeringen nemen, verzachten gelukkig de negatieve effecten van de quarantaine. Zodra de lockdown is opgeheven, zal het erom gaan het economisch herstel zo goed mogelijk te beheren, ondanks de overheidsfinanciën die al zwaar zijn getroffen door de bestrijding van de pandemie. De taak is enorm en er zullen onvermijdelijk fundamentele vragen rijzen, zoals de mate van solidariteit waartoe elk land van de eurozone bereid is zich te verbinden.
- Tot slot: zelfs als sommige landen een lichte daling van de epidemie zien, wat goed nieuws is voor ons allemaal, en voor de gezondheidssector in het bijzonder, **zal de huidige crisis blijvende gevolgen hebben voor de economie, wat tot voorzichtigheid zou moeten aanzetten.**

Focus op de markten:

- Hoewel de MSCI-index van de belangrijkste aandelen ter wereld het afgelopen kwartaal 20% (in euro) van zijn waarde heeft verloren, is het nog steeds moeilijk om de balans op te maken tussen de verspreiding van het coronavirus en de economische kosten van langdurige lockdown enerzijds en de massale economische stimuleringsmaatregelen om de solvabiliteit van bedrijven en huishoudens te waarborgen anderzijds. **Als bewijs van hun verbijstering wisselen de beurzen sessies van sterke depressies en krachtige rally's af.**
- Ook al hebben aandelen zich met bijna 15% hersteld van hun dieptepunt van 23 maart, **lijken beleggers niet echt overtuigd te zijn van de opleving van de wereldwijde aandelen**, met name te oordelen naar de handelsvolumes die onder hun historisch gemiddelde blijven. Het is duidelijk dat investeerders op een bevestiging wachten dat de genomen maatregelen, zoals social distancing, de toename van het aantal besmette mensen op duurzame wijze een halt kunnen toeroepen. Als dit het geval zou zijn, zou dit kunnen helpen om de volatiliteit van de aandelenmarkten te verminderen en de

veronderstelling dat het ergste van de crisis voorbij is voor aandelen, geloofwaardig te maken.

- Er is licht aan het einde van de tunnel, maar er is nog een lange weg te gaan, aangezien de **regeringen wellicht niet bereid zijn om de quarantainemaatregelen snel op te heffen, uit angst de epidemie weer op gang te brengen**. Het is daarom moeilijk om een duidelijk beeld te krijgen van hoe lang de economische recessie zal duren en, als gevolg daarvan, van de toekomstige richting van de aandelenkoersen. Zolang de mensen thuis blijven, blijven de bedrijven stilstaan. Dit is het dilemma waar beleidsmakers en financiële markten voor staan!
- Op korte termijn is het dus moeilijk voor te stellen dat de angst op de beurzen, waarvan de koersen bovendien rekening zullen moeten houden met de **geleidelijke verlaging van de winstverwachtingen**, volledig kan worden weggenomen. Nu steeds meer landen gedwongen worden hun economie op een laag pitje te zetten, is het voor analisten niet eenvoudig om de impact op de bedrijfswinsten in te schatten. Voorlopig is hun voorspelling van de gemiddelde winstgroei voor de MSCI World Equity Index sinds midden februari met 14% gekrompen tot -5,6%. Aangezien er geen twijfel over bestaat dat dit proces van winstverwachtingen nog in het beginstadium is, kunnen we ervan afleiden dat het de financiële volatiliteit zal blijven aanwakkeren.
- Merk in dit verband op dat, hoewel **de volatiliteit van de S&P 500-index** nu 37 punten lager is dan midden maart, het **nog steeds bijna twee keer zo hoog is als het langetermijngemiddelde** (19,5). Hieruit blijkt dat de onzekerheid die inherent is aan de wereldwijde economische en gezondheidsvooruitzichten nog steeds te groot is om ongedifferentieerde aankopen van risicovolle activa te rechtvaardigen.
- Het is dus in het belang van de beleggers om zich te concentreren op de aandelen en obligaties van de bedrijven met de minste schulden en die het minst getroffen zijn door de gezondheids crisis. Deze kwaliteitsaandelen zijn vooral te vinden in de sectoren gezondheidszorg, informatietechnologie en consumptiegoederen. Tot kwaliteitsobligaties daarentegen behoren vooral schulden die worden uitgegeven door bedrijven met de beste kredietkwaliteit ("investment-grade"). **In een door de pandemie getroffen markt is de bedrijfsschuld een belangrijke factor in het rendement van aandelen en obligaties**. Europese aandelen met een sterke balans hebben sinds het begin van het jaar 16% verloren, minder dan de helft van het verlies van de ondernemingen met de grootste schulden. Op de kredietmarkten is de

vaststelling identiek: investment-grade obligaties hebben sinds het begin van het jaar 6% beter gepresteerd dan hoogrenderende obligaties.