

Deze keer worden twee periodieke berichten met elkaar gekoppeld: ons normaal kwartaalbericht als samenvatting van de visies van meerdere banken en beheerders en onze tijdelijke tussentijdse berichten over de financiële impact van de Coronacrisis. Onderstaand een weergave.

Situatie

Het aandelenrendement van 2019 is in het eerste kwartaal van 2020 vrijwel volledig verdampt. De onzekerheid over het Coronavirus heeft tot een historisch grote daling geleid. Maar niet alleen de Coronacrisis is verantwoordelijk voor de daling. Door de (inmiddels afgenomen) spanning tussen Rusland en Saoedi-Arabië staat de olieprijs op een bijzonder laag punt.

De Europese aandelenindex daalde vanaf de top op 19 februari tot het laagste punt op 23 maart met 33 procent. De laatste week van maart en eerste week van april zien we weer enig herstel. Onderstaande tabel laat de beweging van de internationale aandelenmarkten zien.

	Emerging Markets	Europa	Pacific	USA	Wereld
10 april	-17,88%	-19,90%	-15,42%	-11,02%	-13,75%
dieptepunt	-28,85%	-32,56%	-27,04%	-27,61%	-28,88%
herstel	10,97%	12,67%	11,61%	16,59%	15,13%

De onzekerheid over het verloop van de virusschok heeft in eerste instantie voor stevige paniek gezorgd, waarbij de angst-index op het niveau is gekomen van de kredietcrisis in 2008. Door de genomen maatregelen is de economische motor in vrijwel de hele wereld stilgevallen. Niet alleen de industrie, maar ook de dienstensector wordt door het huidige restrictieve overheidsingrijpen zwaar geraakt. Na de aanbodschock eerder dit jaar, als gevolg van stilgevallen productie in China, volgt nu een vraagschok door het wereldwijd wegvallen daarvan. De uiteindelijke economische impact is nog onduidelijk, maar de economische schade in het tweede kwartaal zal van een historisch grote omvang zijn. De mondiale groei in 2020 is duidelijk lager. Een recessie is op komst.

De onzekerheid over de schade heeft zelfs de kredietmarkten tijdelijk op slot gezet, wat heeft geleid tot het oplopen van de rente-opslag voor papier dat ook maar enig kredietrisico heeft. **Stroeve & Lemberger** ziet dat staatsobligaties in maart redelijk prijsvast zijn gebleven, terwijl risicovolle obligatiebeleggingen als High Yield en Emerging Market Debt met 15 tot 20% zijn gedaald. Zelfs Investment Grade obligaties zijn dat met 6 tot 7%. Als gevolg van de ongekende stappen van centrale banken is deze situatie intussen licht verbeterd.

Economie

Volgens **ING Bank** is de huidige neergang veel abrupter en dieper dan tijdens de 'Grote Recessie' van 2008, toen het Nederlandse BBP kromp met 3,7%. Maar als de contactbeperkingen worden afgebouwd en afgeschaft, kan de economie in principe snel verder op de weg van voor de crisis. Het herstel zal daardoor naar verwachting sneller en krachtiger zijn dan tijdens de vorige crisis. ING Bank gaat in haar basisscenario voor de Nederlandse economie uit van een BBP-krimp met 6 tot 8% voor geheel 2020, maar binnen zo'n twee jaar kan de economie weer terug op het niveau van voor corona zijn.

Naar verwachting van **ABN AMRO Bank** is de Amerikaanse economische groei dit jaar negatief (min 1,4%) en stijgt die in 2021 weer naar 3,2%. Voor de eurozone is het plaatje zwakker: de economische groei in 2020 is negatiever (min 2,7%) en het verwachte herstel beperkt zich tot 1,9% in 2021. Voor de economie van China wordt een daling van de groei naar 4,5% in 2020 voorspeld. In 2021 volgt herstel en zou dat cijfer op 6,5% uitkomen.

Ook **Rabobank** ziet een toename van de bedrijvigheid aan het begin van het derde kwartaal van dit jaar. Dat moet in 2021 verder versterken. Overheden en centrale banken trachten met grootscheepse maatregelen de economische pijn te verlichten via overheidsgaranties en een stimulerend begrotingsbeleid. De Verenigde Staten laat het begrotingstekort oplopen tot bijna 10% en zelfs het altijd zo zuinige Duitsland gaat van een overschot naar een tekort van tegen de 6%.

Beleggers zijn nu vooral bezig met de vraag wanneer het tempo van het aantal nieuwe besmettingen zal afvlakken en of de maatregelen van de overheden en centrale banken voldoende zullen zijn om de pijn (deels) op te vangen. Licht aan het eind van de tunnel wordt, zoals al genoemd, naar verwachting in de tweede helft van het jaar verwacht. Verschil met de kredietcrisis is dat de huidige crisis geen systeemcrisis is maar in beginsel een event-driven aanbod-vraagschok. Naar het eind van 2020, aanvang 2021, wordt inhaalgroei verwacht. Daadwerkelijke economische groei is weer voorzien voor 2021.

Internationale markten

Aandelenmarkten blijven naar verwachting van de **Rabobank** op korte termijn extreem volatiel. Echter het rendementspotentieel op lange termijn weegt daar naar mening van de bank tegen op. Kansen liggen er in thema's als cybersecurity (als gevolg van de beweging naar thuiswerken) of de veiligheid van voedsel en gezondheidszorg. Daarnaast zijn regio's als Azië doorgaans minder hard getroffen.

Stroeve & Lemberger ziet dat de gemiddelde waardering op de aandelenmarkten lager is dan normaal. In de Verenigde Staten is deze momenteel 14,8 tegen gewoonlijk 15,5. Voor Europa zijn deze cijfers respectievelijk 11,9 en 14,0. Ook voor Emerging Markets is de gemiddelde waardering duidelijk lager dan normaal. Opmerking bij deze cijfers is dat voor 2020 de winstverwachtingen nog neerwaarts bijgesteld zullen worden. Vertaald naar 2021 maakt dat de aandelen in het algemeen niet duur zijn. Dat sterkt de beheerder in zijn verwachting dat de koersen over een jaar hoger zullen staan dan vandaag het geval is.

Kijkend naar de diverse regio's (Europa, de Verenigde Staten, Japan en Emerging Markets) hanteert **Van Lanschot** een neutrale visie op aandelen.

ABN AMRO Bank handhaaft haar neutrale visie op aandelen. Het advies is om geduld te hebben met de beleggingsportefeuille en om op dit moment geen belangrijke stappen te zetten.

Niet alleen aandelenmarkten, maar ook obligatiemarkten zijn uitdagend. Door de opgelopen spreads bij investment grade obligaties ziet de **Rabobank** hier nu kansen. Maar ook bij High Yield obligaties is dat zo.

Van Lanschot is positief op Emerging Market obligaties, neutraal op investment grade bedrijfsobligaties en terughoudend wat betreft haar visie op staatsobligaties en High Yield obligaties.

Als slotwoord en om de huidige reactie op de beurzen in historisch perspectief te plaatsen; ***“There are two things we know about all crises: each one is different and each one does end”***. Daarbij is het wel de vraag of na het forse gedeeltelijke herstel in de huidige koersen al het negatief nieuws verwerkt is. Dat hangt af van hoelang de lockdown gaat duren, of het virus al dan niet een tweede keer om zich heen grijpt en of we het medisch gezien snel onder controle zullen krijgen met behulp van een vaccin, medicijn of anderszins. Als die factoren niet meewerken, lijkt in het huidige koerspeil nog niet alle negatieve informatie verwerkt.

Nawoord

Na het opmaken van het bovenstaande heeft het Internationaal Monetair Fonds (IMF) haar laatste aangepaste verwachtingen gepresenteerd. Voor de Eurozone wordt dit jaar een krimp verwacht van 7,5 procent. Het IMF gaat ervan uit dat er in 2021 sprake is van een gedeeltelijk herstel. In het rapport staat dat de ramingen echter nog erg onzeker zijn en zijn gebaseerd op een normalisering van de situatie in de tweede helft van dit jaar. Als deze crisis - waarbij de recessie erger is dan die tijdens de financiële crisis van 2008 - langer aanhoudt, krimpt de economie verder. De IMF gedachte sluit aan bij ons slotwoord.

Voor nadere afstemming kunt u contact opnemen met uw contactpersoon bij onze organisatie.

Team De Weygerbergen – Paeres