



Flash: de Covid19-pandemie

Onze vorige flash beschreef hoe de corona-epidemie uitgroeide van een geïsoleerd Chinees probleem tot een wereldwijde pandemie en economische crisis. Europa werd het epicentrum van de pandemie en we hebben in de praktijk kennisgemaakt met de anti-verspreidingsmaatregelen, en hoe verstoringend ze zijn voor het dagelijkse leven. Tijd voor een update.

Samenvatting

- Onzekerheid regeert: beleidsmakers zijn gedwongen tot “blinde” maatregelen, omdat men de ware verspreiding van het virus in de bevolking niet kent, bij gebrek aan testcapaciteit.
- De maatregelen zijn sociaal en economisch verstoringend en verlamdend. De economie valt in sluimerstand. Grootste bron van onzekerheid is de duurtijd van de maatregelen. Pas als men door grootschalige testen de dragers van het virus preciezer kan isoleren, zal men de maatregelen gecontroleerd kunnen terugdraaien. Ondertussen ondergaat de economie een diepe terugval.
- Deze crisis komt “van buitenaf”; ze treft een economie die in redelijke vorm was. De geschiedenis leert dat zo’n shock van buitenaf zich relatief snel kan herstellen, op voorwaarde dat hij niet permanent wordt. Hoe?
 - Door het financieel systeem draaiende te houden: voldoende liquiditeiten verschaffen, de rente laag houden, kredietchaarste tegengaan, alle opties open houden. Dat is een taak voor de centrale banken
 - Door tijdelijke economische schade (tijdelijke werkloosheid, bedrijven die stilvallen) te compenseren, met vervangingsinkomens, schulden-verlichting, betalingsuitstel, etc. Dat is een taak voor de overheid.
- Centrale banken en overheden hebben zich geëngageerd om die taken op te nemen. De snelheid en omvang van de beloofde steunmaatregelen zijn ongezien, en overtreffen die van de financiële crisis in 2008-9. Dat brengt slechts beperkt soelaas op korte termijn, maar is cruciaal om later het herstel te bevorderen.
- Beleggers maken extreme volatiliteit mee, omdat het sentiment volledig bepaald wordt door de dagelijkse nieuwsstroom. In Europa is het nog te vroeg om een succesvolle indijking van het virus te meten. In zo’n periode van marktpaniek werkt diversificatie maar in beperkte mate.
- Pas in een latere fase krijgt men weer oog voor de onderliggende waarde van een belegging. Balanskwaliteit van de bedrijven zal een belangrijk beleggingsthema worden. Na het verstillen van de eerste paniek begint diversificatie over verschillende beleggingsvormen weer z’n werk te doen. Ook de steunmaatregelen zullen dan wellicht naar waarde geschat worden.

Disclaimer: De informatie uit deze publicatie vormt een algemene toelichting bij de financiële actualiteit en mag niet worden beschouwd als een concreet advies of aanbeveling met betrekking tot financiële producten.

Covid-19: een ongrijpbare vijand

- “Corona”, of Covid-19 is alomtegenwoordig in de media, maar toch kennen we enkele essentiële kenmerken van de ziekte vandaag niet. Precies die **onzekerheid dwingt overheden tot drastische maatregelen, en maakt de toekomst zo troebel.**
- Elke infectieziekte heeft enkele eigenschappen die bepalen in welke mate ze een gevaar voor de volksgezondheid vormt. Hoe dodelijk is de ziekte? Hoe snel verspreidt ze zich, met andere woorden: hoeveel nieuwe **besmettingen** maakt elke besmette persoon gemiddeld? Hoe snel leidt besmetting tot uitbraak van de ziekte (de incubatieperiode)? En hoe lang is een geïnfecteerde zieke besmettelijk? Over elk van die elementen bestaat in het geval van covid-19 nog aanzienlijke onzekerheid. Wel zeker is dat de ziekte hoogst besmettelijk is: één geïnfecteerde creëert gemiddeld 2 à 3 nieuwe besmettingen. Dat is mogelijk omdat een drager al besmettelijk kan zijn voor de ziekte uitbreekt, of besmetting kan gebeuren door zieken die een bijna “symptoomloze” ziekte doormaken. De ziekte is ook veel dodelijker dan bij voorbeeld de seizoensgriep. En anders dan bij de gewone griep is er nog geen immuniteit in de bevolking aanwezig. Iedereen is een potentiële prooi. Een medicijn of een vaccin is nog niet voorhanden.
- **Tot een medische behandeling ontwikkeld wordt is er slechts één factor waarop men kan ingrijpen: de ziekte minder besmettelijk maken.** De verspreiding van een infectieziekte is immers het gevolg van zowel biologische eigenschappen van het virus als van ons gedrag. En daarin ligt de sleutel tot indijking van de epidemie. Overheden proberen de verspreiding af te remmen, door ervoor te zorgen dat één zieke niet langer 2 tot 3 nieuwe besmettingen maakt, maar hooguit één, of zelfs geen. Zolang dat niet lukt, maken we een “exponentiële”, steile groei van het aantal nieuwe gevallen mee. Concreet vertaalt zich dat in een verdubbeling van het aantal nieuwe gevallen elke 3 à 5 dagen - dat is de fase die we nu in Europa doormaken. Ongebreidelde exponentiële groei zou tot miljoenen besmettingen leiden op slechts enkele weken tijd. **Het breken van deze steile groei-curve is cruciaal en vraagt ongeziene maatregelen, die het sociale en economische leven grotendeels tot stilstand brengen,** zoals we vandaag allemaal ervaren.
- Beleggers zijn sinds begin maart deze realiteit onder ogen beginnen zien. Covid-19 had de oversteek gemaakt van China naar een onvoorbereid Europa. **Beleggen is vooruitkijken, en beleggers zagen een toekomst opdoemen van lockdown, economische stilstand, met onbekende duurtijd. Daar ligt de bron van de beurspaniek.**

Een externe schok?

- De onzekerheden over de aard van het virus weerspiegelen zich ook in grote twijfel over de duurtijd van de anti-verspreidingsmaatregelen. **De overheden passen in grote lijnen twee strategieën toe.**
 - **In Azië volgt men een zogenaamde “onderdrukkings-strategie”.** Door grootschalige testen, het traceren en rigoureuus isoleren van (potentiële) geïnfecteerden tracht men het aantal gevallen sterk te beperken. De groei van de epidemie wordt zo niet alleen gestopt, maar -na verloop van tijd- zelfs teruggedraaid.

- **In Europa heeft men gekozen voor matiging of inperking van de epidemie.** Daarbij wordt de groei van de epidemie vertraagd maar niet noodzakelijk gestopt. Doel van deze strategie is het aantal zieken in de tijd te spreiden zodat het gezondheidssysteem niet bezwijkt onder de toevloed van patiënten, en zodat men de meest kwetsbare groepen kan blijven helpen.
- Op 19 maart berichtte China dat voor het eerst geen nieuwe besmetting opgetekend werd, een aanwijzing dat de "onderdrukingsstrategie" relatief snel bemoedigende resultaten kan voorleggen. **Voor de strategie die in Europa gevolgd wordt is het nog te vroeg om resultaten te meten. Enkele conclusies liggen wel voor de hand:**
 - De maatregelen zijn sociaal en economisch zeer verstorend; **de economie komt voor een groot stuk tot stilstand of valt in sluimerstand**
 - **De maatregelen vragen tijd en feilloze discipline van de bevolking**
 - **En ze moeten lang volgehouden worden**, ook na ogenschijnlijk succes (want er blijft een risico op herbesmetting of heropflakking van de epidemie)
 - Zolang er niet grootschalig op het virus getest wordt, varen beleidsmakers blind, en moet men uit voorzorg strenge maatregelen aanhouden.
- **We gaan met andere woorden een relatief langdurige periode van economische stilstand tegemoet, die minstens het tweede trimester tot een "verloren" trimester zal maken.** Op 23 maart was ca. een kwart van de wereldeconomie in "lockdown", een percentage dat nog zal toenemen als ook de VS door de epidemie lamgelegd wordt. In regio's waar een vorm van "lockdown" geldt, zien we een brutale terugval van alle economische activiteit. Technische, economische of tijdelijke werkloosheid nemen massaal toe.
- **Belangrijk hierbij is dat de economische schade die onvermijdelijk opgelopen wordt "van buitenaf" komt.** Economen spreken van een externe schok, een "donderslag bij heldere hemel", een ongeluk. De epidemie slaat toe op een moment dat de wereldeconomie niet in blakende, maar in redelijke vorm was. De oorzaken van de stilstand zijn niet eigen aan de economie. Dat is een belangrijk verschilpunt met de grote financiële crisis van 2008-9, toen een enorme schuldopbouw en onevenwichten in het financieel systeem de grond van de crisis vormden. Voorbeelden van zo'n externe schokken uit het verleden zijn de terroristische aanslagen van 9/11, of een oliecrisis.
- **Herstel na zo'n externe schok kan vrij snel plaatsvinden, op voorwaarde dat het "weefsel" van de economie niet aangetast is.** Zo lijkt de economische activiteit in China tegen een tempo van 5 à 10% per week te herstellen, en vermoedelijk zal ze midden april genormaliseerd zijn (het Chinese voorbeeld mag niet zomaar als een blauwdruk voor Europa gezien worden; China volgde een andere strategie). De schok die het corona-virus veroorzaakt verschilt echter van vorige crisissen in de diepte van de terugval (nauwkeurige metingen zijn nog niet mogelijk, maar bepaalde indicatoren wijzen op een terugval met 50% of meer van de economische activiteit), en in de breedte van de sectoren die getroffen zijn. **Zo'n diepe, algemene externe crisis dreigt diepe sporen na te laten. Om te vermijden dat het zover komt is een cruciale rol voor centrale banken en overheden weggelegd.**

Centrale banken en overheden schieten te hulp

- Of de economie door de corona-shock door een “recessie” gaat (een recessie zijn twee opeenvolgende trimesters waarin de economie krimpt) is voor een stuk een steriele, academische discussie. Veel relevanter is de vraag hoe men kan vermijden dat een tijdelijke, diepe, algemene crisis zoveel schade aanricht dat ze een blijvende beschadiging van de economie veroorzaakt. **Twee elementen zijn daarbij cruciaal.**
- **Ten eerste moet het financiële systeem blijven werken.** Tijdens de financiële crisis hebben we ervaren wat er gebeurt als het banksysteem “kapot” is. Consumenten en bedrijven werden afgesneden van krediet omdat de banken zelf voor hun voortbestaan vreesden en zich nauwelijks nog konden financieren. Ook vandaag is er een gevaar dat banken veel terughoudender zouden worden om de zwaarst getroffen sectoren en bedrijven nog te financieren, zodat ook in de herstelfase krediet schaars en duur zou zijn. Daar ligt een essentiële taak voor de centrale banken. Centrale banken zijn als het ware de distributiecentra van het banksysteem, die ervoor zorgen dat de lokale supermarkt bevoorrad blijft, ook tijdens een golf van hamstergedrag. Alle grote centrale banken hebben aangegeven dat ze klaarstaan om die rol op te nemen. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft de regels voor banken tijdelijk versoepeld, zodat de herstelfase niet zal afgeremd worden door te aarzelende, voorzichtige banken.
- **Daarnaast, en even belangrijk, zorgen centrale banken ervoor dat er voldoende cash (liquiditeit) in de financiële markten aanwezig is, en dat de rentes extreem laag blijven.** Niet leuk voor spaarders of voor beleggers in veilige beleggingen met vaste rente, maar wel noodzakelijke zuurstof voor zij die geld nodig hebben om deze periode door te komen, en essentieel voor een goed functioneren van markten. Tijdens de marktpaniek is er inderdaad onvoldoende liquiditeit in de markt aanwezig, wat de koersen nog verder doet terugvallen. Koersbewegingen worden zo uitvergroot en heviger. Om dat tegen te gaan worden maatregelen ingeroepen van ongeziene omvang. De ECB zal dit jaar voor meer dan 1.100 miljard EUR geld in de markten en de economie pompen. De Amerikaanse Fed heeft op haar beurt onbeperkte monetaire steun toegezegd. In de week van 16 maart verlaagden wereldwijd 39 centrale banken hun rentevoet. Zo’n eensgezinde en massale ingrepen zijn een groot contrast met de crisis van 12 jaar geleden.
- **Een tweede voorwaarde om langdurige economische schade te vermijden is directe steun aan gezinnen en bedrijven die met inkomensverlies en tijdelijke inactiviteit geconfronteerd worden.** Cruciaal daarbij is dat de vicieuze cirkel, waarin tijdelijke werkloosheid omgezet wordt in permanente werkloosheid, vermeden wordt. Of een tijdelijke bedrijfssluiting uitmondt in een permanent faillissement. Maatregelen om inkomens te stabiliseren, werkloosheidsuitkeringen vlotter te laten ingaan, belastingen of sociale zekerheidsbijdragen uit te stellen, schuldaflossingen te pauzeren zijn maar enkele voorbeelden van wat nodig is om de impact van de anti-corona-maatregelen te milderen. Wereldwijd zijn overheden die maatregelen vorm aan het geven. In Europa bedragen ze doorgaans ca. 1% van de totale economie. Belangrijker dan de concrete bedragen is een engagement van overheden “om alles te doen wat nodig is”.
- **Deze maatregelen -van centrale banken en overheden- zijn ongezien in hun omvang en in de snelheid waarmee ze ingevoerd werden.** Ze bieden vaak geen onmiddellijk soelaas. Vele uitgaven moeten vandaag onvermijdelijk uitgesteld worden tot later. Maar deze ingrepen en engagementen voeden de hoop dat uitstel geen definitief afstel wordt.

En onze beleggingen?

- **Financiële markten maken een fase van pure paniek door. Die paniek is het directe gevolg van onzekerheid over de toekomst.** Beurzen zijn -als je door de dagelijkse schommelingen heen kijkt- een soort rekenmachine die een waarde plakt op de toekomst van een onderneming. Maar hoe plak je een correcte waardering op de aandelen van een bedrijf dat vandaag stilligt, en misschien over 2? 3? 4? maanden pas terugkeert naar een enigszins normale situatie? Financiële modellen weten geen raad met zo'n verstoring; ze zijn als een kompas dat -letterlijk- het noorden kwijt is.
- Om die reden **bieden ook de ongeziene steunmaatregelen van centrale banken en overheden voorlopig nog geen geruststelling. Anderzijds zien we dat, in het voorbeeld van China, concrete vooruitgang in de indijking van de epidemie tot een stabilisering van de beurzen leidt.** De Chinese Shanghai Composite-index noteert op 23 maart aan een verlies van "slechts" -13% sinds het begin van het jaar; voor de Europese EuroSTOXX 50 index bedraagt het verlies bijna het drievoudige (-33%). De combinatie van steunmaatregelen en een epidemie die geleidelijk onder controle komt, kan later op het jaar veel onzekerheid wegnemen, maar de timing daarvan is vandaag nog erg troebel.
- Een ongeluk komt nooit alleen, en samen met de corona-pandemie krijgen beleggers ook te maken met een **prijsoorlog op de oliemarkt**, tussen Saoedi-Arabië en Rusland. Mooi meegenomen in deze barre tijden, zo'n lagere olieprijs, zou men denken, maar de dalende olie-inkomsten zijn bijzonder slecht nieuws voor de energie-sector, een belangrijke sector op de aandelenmarkt. En ze tasten ook de kredietwaardigheid aan van heel wat kleinere oliebedrijven, met name zij die gespecialiseerd zijn in schalie-olie. **De twijfel over zwakkere bedrijven blijft niet beperkt tot de energie-sector maar breidt zich uit naar alle bedrijven die de voorbije jaren overleefd hebben bij gratie van de zeer lage rente. Balanskwaliteit wordt opnieuw een beleggingsthema.** Beleggers zullen niet langer bereid zijn financiële hocus-pocus te belonen, maar integendeel weer op zoek gaan naar gezonde, solide balansen met beheersbare schulden en stevige cashbuffers.
- **Eigen aan periodes van paniek is dat ook de zogenaamde "veilige havens" tijdelijk in de klappen delen.** In momenten van blinde paniek wordt alles verkocht. En zo komen tijdens de paniek ook traditionele vluchthavens als goud en langlopende staatsobligaties onder druk. **De ervaring van eerdere crisissen leert dat dergelijke "alles moet weg"-fase van voorbijgaande aard is** en dat de voordelen van diversificatie over uiteenlopende beleggingsvormen snel weer de bovenhand halen. Het engagement van de centrale banken om onbeperkte liquiditeit te verschaffen is daarbij cruciaal. Het gebrek aan liquiditeit in de markt heeft koersbewegingen veel heviger gemaakt.
- Volatiliteit, of de mate waarin koersen bewegen, was jarenlang erg laag. Tijdens de stijgende marktpaniek heeft de volatiliteit een peil bereikt dat we niet meer zagen sinds de crisis van 2008-9. Extreme koersbewegingen vragen stalen zenuwen van de belegger, maar ze scheppen ook kansen. Wie de instap via een periodieke belegging in de tijd spreidt, maakt volatiliteit tot vriend en benut ook de zeer lage instapkoersen die tijdens deze periode tot stand komen.