

Beleggingsthema's

22 mei 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Corona-scenario's: slecht, slechter, slechtst (of kan het ook nog meevallen...?)

De coronacrisis heeft de vooruitzichten voor economie en financiële markten danig op zijn kop gezet en vooral voor heel veel onzekerheid gezorgd. Op financiële markten zien we dat terug in sterke koersbewegingen. Vooral op aandelenbeurzen gaan de koersen soms met meerdere procentpunten per dag omhoog of omlaag. Ook economen tasten in het duister over de effecten van de coronacrisis op de wereldeconomie. Een beproefd middel in onzekere tijden is de 'scenario-analyse': in plaats van een eenduidige voorspelling waar het met de economie naar toe gaat, presenteren onderzoeksinstituten een waaier aan mogelijke uitkomsten, al dan niet voorzien van een kansverdeling.

CPB scenario-analyse: van kwaad tot erger

Voor Nederland geldt het Centraal Planbureau (CPB) als de meest gezaghebbende autoriteit op het gebied van economische scenario-analyse. Het CPB presenteerde al eind maart, minder dan een maand nadat de eerste corona-besmetting in Nederland werd vastgesteld, een scenario-analyse voor de Nederlandse economie. Niet geheel onverwacht levert deze analyse een somber beeld op. In alle vier de scenario's die het CPB schetst, maakt Nederland in 2020 een recessie door, die in drie van de vier scenario's ook nog eens zwaarder uitpakt dan de 'great recession' van 2008-2009. De grootste verschillen in de scenario's zitten hem vooral in de diepte en de duur van de verwachte recessie, die weer mede afhankelijk zijn van hoe zwaar en hoe lang de 'contactbeperkende maatregelen' zullen aanhouden. In het meest optimistische (of beter gezegd het minst pessimistische) 'scenario 1' treedt in de tweede helft van 2020 alweer een economisch herstel in, terwijl in het meest negatieve 'scenario 4' de economische krimp ook in 2021 nog aanhoudt. Gezien de grote onzekerheden, onthoudt het CPB zich nadrukkelijk (en terecht) van uitspraken over welke scenario's meer of minder waarschijnlijk zijn. In juni komt het CPB voor het eerst sinds het uitbreken van de coronacrisis met een 'reguliere' raming voor de Nederlandse economie. Daarmee wordt dan ook duidelijk wat voor het CPB het 'basisscenario' is.

<https://www.cpb.nl/scenarios-coronacrisis>

Europese Commissie: somber voor 2020, maar relatief optimistisch over 2021

Voor Nederlandse economen is de analyse van het CPB weliswaar interessant, maar voor beleggers is die minder relevant. Financiële markten kijken meer naar wat er met de eurozone- of wereldeconomie gebeurt dan specifiek naar Nederland, al is de Nederlandse economie vanwege haar open karakter wel vaak een goede graadmeter voor internationale ontwikkelingen. Voor de eurozone heeft de Europese Commissie zich recent (begin mei) gewaagd aan een 'inclusief corona'-inschatting van de economische vooruitzichten voor 2020 en 2021. Voor 2020 verwacht de Europese Commissie voor de eurozone een economische krimp van 7,7%, gevolgd door een sterk (maar niet volledig) groeiherstel van 6,3% in 2021. Specifiek voor Nederland wordt gerekend op een iets minder sterke krimp (-6,8%), maar ook een minder sterk herstel (+5,0%) in 2021. In 'CPB-termen' komt deze verwachting ergens in het midden van de CPB-scenario's uit: slechter dan 'scenario 2', maar minder slecht dan 'scenario 3'. Opmerkelijk is wel dat de Europese Commissie een sterker herstel van de Nederlandse economie in 2021 verwacht dan in alle scenario's van het CPB.

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2020-economic-forecast-deep-and-uneven-recession-uncertain-recovery_en

Beleggingsthema's

22 mei 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

IMF: zware recessie in 2020, maar sterk herstel in 2021 (of toch niet?)

Als we de horizon nog verder verbreden, van de eurozone naar de wereldeconomie, dan geldt het Internationaal Monetair Fonds (IMF) als een van de meest gebruikte bronnen. In april, dus tussen het CPB en de Europese Commissie in, presenteerde het IMF zijn halfjaarlijkse 'World Economic Outlook'. Voor de wereldeconomie als geheel verwacht het IMF een krimp van 3% in 2020, wat in feite een recessie van ongekende omvang betekent. Bij eerdere recessies in 'ontwikkelde' landen, bleef de groei op wereldniveau nog altijd positief dankzij de 'opkomende' markten. In de huidige inschatting van het IMF ontkomen ook opkomende markten in 2020 niet aan een negatieve economische groei, al komt de groei in Aziatische opkomende landen, zoals China en India, nog wel net boven nul uit. Het goede nieuws is dat het IMF voor 2021 wel een sterk groeiherstel verwacht, van bijna 6%. Voor de eurozone veronderstelt het IMF een krimp van 7,5% in 2020, gevolgd door een herstel van 4,7% in 2021. Dit komt redelijk overeen met de prognoses van de Europese Commissie. Voor Nederland voorziet het IMF eveneens een krimp van 7,5% in 2020, maar een wat minder sterk herstel (+3,0%) in 2021 dan het eurozone-gemiddelde, en ook minder dan de Europese Commissie verwacht.

Vanwege de grote onzekerheid over het verdere verloop van de corona-pandemie, en de reacties van overheden en centrale banken daarop, heeft het IMF zich ook gewaagd aan een scenario-analyse. Deze komt er kort gezegd op neer dat het hierboven geschetste 'basisscenario' tegelijk het meest optimistische scenario is. Elk van de drie alternatieve scenario's komt slechter uit, onder het motto 'het kan altijd nog erger'. In het meest zwartgallige scenario, waarin het dit jaar langer duurt om de pandemie onder controle te krijgen dan in het 'basisscenario' en er vervolgens ook nog een tweede uitbraak van het coronavirus volgt in 2021, krimpt de wereldeconomie in 2020 met zo'n 6% in plaats van 3% en volgt in 2021 geen herstel maar nog een jaar van negatieve groei (ca. -2%). Net als het CPB geeft het IMF geen kansverdeling voor de verschillende scenario's, al lijkt het logisch aan te nemen dat het IMF zijn 'basisscenario' als het meest waarschijnlijke beschouwt.

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

Houden financiële markten wel of niet rekening met een rampscenario?

Hoe vallen al deze voorspellingen en scenario-analyses te rijmen met wat er de afgelopen weken op financiële markten is gebeurd? Voor obligatiemarkten is het verhaal redelijk eenduidig. Rentes waren al laag voordat de coronacrisis uitbrak, en zijn daarna laag gebleven. Gezien de combinatie van verslechterde economische groeiverwachtingen en het vooruitzicht van voorlopig laag blijvende inflatie (zeker gezien de sterk gedaalde olieprijs), zou het niet logisch zijn als rentes nu sterk waren gestegen. Een aanleiding daarvoor had wel kunnen zijn dat overheden nu veel geld uitgeven aan maatregelen om de negatieve economische gevolgen van de coronacrisis te beperken, met hogere overheidsschulden tot gevolg, maar dit wordt voornamelijk gecompenseerd door de sterk uitgebreide monetaire verruiming van centrale banken (m.n. de ECB en de Fed).

Voor aandelenbeurzen is het plaatje complexer. In de aanloop naar de coronacrisis hadden aandelen wereldwijd nieuwe recordniveaus bereikt. Met de uitbraak van het coronavirus buiten China in de tweede helft van februari, verloor de MSCI Wereldindex in een maand tijd een derde van zijn waarde. Terwijl economen vanaf eind maart steeds negatiever werden over de economische vooruitzichten, zijn aandelenbeurzen juist weer gestegen, in het geval van de MSCI Wereldindex met ongeveer een kwart. Daarmee is per saldo ongeveer de helft van het verlies sinds half februari alweer weggewerkt.

Beleggingsthema's

22 mei 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Voordat daaruit de conclusie getrokken wordt dat aandelenbeleggers op hol zijn geslagen, is het goed te bedenken dat aandelenbeurzen in het algemeen 3 tot 6 maanden vooruit kijken. De slechte macro-economische cijfers van de afgelopen weken, en ook de naar verwachting nog veel slechtere cijfers die de komende weken bekend worden gemaakt, zijn dan in feite al 'oud nieuws'. Aandelenbeurzen kijken nu vooral uit naar wat er vanaf het derde kwartaal van dit jaar gaat gebeuren. Zo bezien vertellen de oplopende beurskoersen van de afgelopen weken vooral dat beleggers uitgaan van een sterk groeiherstel in de tweede jaarhelft van 2020, ook al is een volledig groeiherstel voorlopig niet te verwachten: aandelen staan immers nog altijd 15-20% lager dan voor het uitbreken van de coronacrisis. In 'CPB-termen' lijkt de inschatting van de aandelenmarkt daarmee het meest overeen te komen met 'scenario 2': een diepe recessie in de eerste helft van 2020, gevolgd door een sterk groeiherstel daarna.

In hoeverre de inschatting van financiële markten terecht is, is een ander verhaal. In ieder geval op het eerste gezicht lijken aandelenbeurzen niet uit te gaan van een van de zwartgalliger scenario's van het CPB of het IMF, waarin de recessie langer aanhoudt of nog een tweede 'corona-golf' volgt later dit jaar of in 2021. De ontwikkelingen van de afgelopen weken, waarin 'contactbeperkende maatregelen' sneller lijken te worden afgebouwd dan in de 'tegenvallende' scenario's van CPB en IMF, lijken aandelenbeurzen gelijk te geven. De keerzijde is dat aandelen bij de huidige koersniveaus ook weinig ruimte lijken te bieden voor tegenvallende ontwikkelingen in de komende maanden. Een terughoudende positionering in beleggingsportefeuilles blijft wat ons betreft dan ook geboden.

Beleggingsthema's

22 mei 2020

a.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. ASR Vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van deze presentatie is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van deze presentatie, waaronder eventuele berekende waarden en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in deze presentatie is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. De in/via deze presentatie verstrekte informatie is geen aanbod, beleggingsadvies of financiële dienst. De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van ASR Vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd.