De prijs van de angst

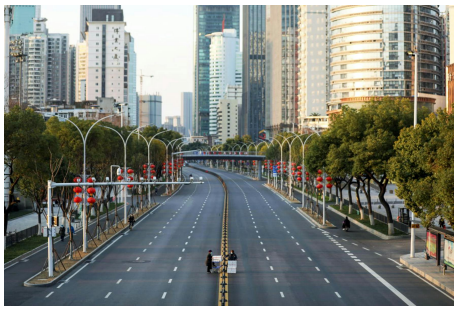
maart 2020

Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Gepubliceerd
2 Maart 2020

Lengte
4 minuten leestijd

Hoe moeten we de situatie op de markten in het licht van het coronavirus interpreteren en hoe moeten we daar als belegger op reageren?
Geen enkel voorval in het verleden vertoont voldoende overeenkomsten met de huidige crisis om parallellen te kunnen trekken. Hoewel we niet zoveel weten over dit virus, krijgen we een idee van het traject van de epidemie als we het aantal waargenomen besmettingsgevallen in kaart brengen.



Aanvankelijk hielden de markten goed stand toen de epidemie in China exponentieel groeide en zich vervolgens stabiliseerde. Maar vanaf februari kwamen de landen buiten China in die exponentiële groeifase terecht, waardoor de angst voor een epidemie in de westerse landen vaste vormen aannam.

Wanneer dit soort risico's concreter worden, krijgen ze een emotionele lading die bij het publiek heftige paniekreacties kan veroorzaken. Hierdoor worden overheden en bedrijven onder druk gezet om beschermingsmaatregelen te nemen. Hoewel die ongetwijfeld nuttig zijn, hebben ze een verwoestende impact op de economie.

Perioden van paniek vormen het spiegelbeeld van perioden van uitbundigheid: ze zijn gebaseerd op feiten die op overdreven wijze worden geïnterpreteerd, wat resulteert in extreme verwachtingen. Voordat we ons gaan buigen over de mogelijke scenario's, lijkt het ons zinvol om de recente gebeurtenissen in het juiste perspectief te plaatsen.

Een essentieel gegeven is dat deze crisis een externe schok is (zoals de aanslagen van 11 september 2001 en de nucleaire ramp in Fukushima in 2011) en geen interne (zoals de kredietcrisis van 2008). Het herstel van een interne schok is van nature bijzonder lang en moeizaam.

Tenzij de epidemie uit de hand loopt, denken we dat er voldoende redenen zijn om aan te nemen dat de huidige gezondheidscrisis, hoe heftig deze ook toeslaat, van tijdelijke aard is en dat we nu al kunnen nadenken over hoe het economische landschap er hierna uit gaat zien en welke consequenties dat zal hebben voor de markten.

De gezondheidscrisis is ontstaan in een bijzondere economische en financiële context

De grote centrale banken, die van de Verenigde Staten voorop, besloten vijf maanden geleden om de markten weer te ondersteunen (met zeer lage rentevoeten en geldschepping). Door die ontwikkeling stegen de markten tot een historisch hoog niveau.

De keerzijde van deze medaille van uitzonderlijke ondersteuning is dat de Fed er op dit moment weinig voor voelt om nog meer maatregelen te nemen. Nu de economische bedrijvigheid verlamd is door de angst voor een pandemie, zijn de markten zwaar onderuit gegaan. Die situatie zal aanhouden totdat de roep om nieuwe gecoördineerde monetaire maatregelen de overhand krijgt.

Door de sterke economische banden met China krijgt Europa op macro-economisch gebied hardere klappen dan de Verenigde Staten. Zelfs als de gezondheidscrisis s[illegible]wordt opgelost, zal Europa volledig afhankelijk zijn van het al of niet dynamische herstel van China en de impact daarvan op de Europese economie. Dat geldt minder voor de Verenigde Staten, die een meer gesloten economie hebben.

Wat is het herstelpotentieel van de Chinese economie?

Door het risico op een verspreiding van de epidemie radicaal aan te pakken, heeft China de economische bedrijvigheid van het eerste kwartaal opgeofferd. Veel bedrijven krijgen te maken met liquiditeitsproblemen doordat hun omzet is weggevallen.

Een van de prioriteiten van de Chinese regering zal ongetwijfeld bestaan uit het verstrekken van financiële hulp aan duizenden kleine en middelgrote ondernemingen. Maar door de aanzienlijke interne en externe beperkingen vrezen we op dit moment dat de herstelmaatregelen vrij teleurstellend zullen zijn en veel minder impact zullen hebben dan de stimuleringsmaatregelen die in 2003, na de SARS-epidemie, werden genomen.

De Verenigde Staten vormen nog steeds een uitzondering

Zowel in economisch als financieel opzicht is het voordeel van de Verenigde Staten tweedelig: de economische banden met China zijn relatief beperkt en het land profiteert van een kapitaalinstroom naar Amerikaanse staatsobligaties, die worden beschouwd als een veilige haven waar je niet omheen kunt.

Hierdoor is de rente in de Verenigde Staten laag, wat gedeeltelijk doorsijpelt naar de rente op hypothecaire leningen, waardoor het land een gunstig consumptieklimaat heeft. Op de beurs zal de outperformance van de grote Amerikaanse groeiaandelen dankzij deze uitzonderingspositie naar verwachting aanhouden. Die prestaties zijn al tien jaar lang hoofdzakelijk te danken aan robuuste bedrijfsmodellen, in combinatie met een omgeving van zwakke groei en zeer lage rente.

Wat zijn de vooruitzichten op de beurs?

Zoals we al hebben aangegeven, voelt de Fed er weinig voor om haar monetair beleid meteen ingrijpend te versoepelen. Bovendien, als naast de vraagzijde ook de aanbodzijde langdurig wordt verstoord, zijn er niet alleen monetaire maar ook fiscale maatregelen nodig.

Hoewel de instabiliteit op de markten waarschijnlijk zal aanhouden zolang de epidemie buiten China nog in de groeifase zit, zal er waarschijnlijk een periode van opluchting volgen als de gezondheidssituatie eenmaal genormaliseerd is. Het is vooral van belang dat er snel maatregelen worden genomen op monetair en fiscaal gebied die krachtig genoeg zijn om het aangetaste vertrouwen en de schade aan de toeleveringsketens en de investeringen te herstellen.

Het nemen van meer fiscale stimuleringsmaatregelen is een zaak waarover in Europa nog lang geen consensus is bereikt en die in China op weerstand lijkt te stuiten. De kandidaten bij de Amerikaanse presidentsverkiezingen lijken er echter geen van allen iets op tegen te hebben. Waarschijnlijk zullen de Verenigde Staten dan ook het eerst met maatregelen komen en ook de monetaire ondersteuning weer nieuw leven inblazen. Een dergelijk scenario, waarvan we moeten afwachten of het zich daadwerkelijk zal voltrekken, zou kunnen resulteren in een forse daling van de Amerikaanse dollar.

Mensen zijn van nature geneigd om na iedere storm bescherming te zoeken en te betreuren dat ze dat niet veel eerder hebben gedaan. Maar als de gezondheidscrisis verloopt volgens de verwachtingen en een schok van voorbijgaande aard blijkt te zijn, zijn we van mening dat we onze strategie moeten richten op:

(1) het handhaven van een gematigde blootstelling aan aandelen en obligaties; deze dient op actieve wijze te worden aangepast om in ieder geval de instabiliteit van de markten op te kunnen vangen,
(2) het verifiëren van de kwaliteit en het weerstandsvermogen van de groei van de in de portefeuille aangehouden effecten, in alle mogelijke scenario's,
(3) het benutten van arbitragemogelijkheden die zouden kunnen ontstaan door onevenwichtigheden in de markt, vooral bij de bedrijfsobligaties,
(4) het innemen van posities die gecorreleerd zijn met de goudprijs om de portefeuille te beschermen als de intrinsieke waarde van de dollar gaat dalen.

Bron: Carmignac, Bloomberg, 29/02/2020

Dit document is reclamemateriaal. Dit artikel mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij. Het vormt geen inschrijvingsaanbod, noch een beleggingsadvies. De informatie in dit artikel kan onvolledig zijn en zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor toekomstig rendement. Verwijzingen naar bepaalde effecten of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.