

Economische impact coronavirus

Lange tijd hebben beleggers zich onttrokken aan het slechte nieuws over het coronavirus. Het feit dat centrale banken altijd klaar stonden om in te grijpen, gaf beleggers moed. In de laatste week van februari sloeg dat sentiment plotseling om. Waarom?

Tot 21 februari leek het nog steeds een regionaal probleem, te vergelijken met SARS in 2003. SARS bleek destijds een tijdelijk fenomeen. Toen was het ultieme koopmoment 12 maart 2003, de dag dat de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) met de officiële waarschuwing kwam. Nu kwam de WHO met haar waarschuwing op 30 januari en bereikten de aandelenmarkten hun (tussentijdse) bodem op 31 januari. In het weekend van 21/ 22 februari bleek echter dat het virus zich tot een pandemie ontwikkelde. De bron in Iran was iemand die in Canada was geweest; in Italië (ondanks het vliegverbod van vliegtuigen uit China) is de bron nog steeds niet bekend. Het blijkt dat de overdraagbaarheid een stuk sneller en groter is dan eerst gedacht. Dat blijkt wel uit de besmetting op het cruiseschip "Diamond Princess". Van de 3.700 passagiers en bemanningsleden zijn er ongeveer 700 bevestigde coronabesmettingen geweest. Dat verandert de zaak. Nu brengt het virus niet alleen schade aan China toe, maar ook de rest van de wereld wordt hierdoor beïnvloed. Door de snelle overdraagbaarheid is het moeilijk om de ziekte onder controle te krijgen. Dat maakt beleggers angstig. Overigens blijkt in tussen uit de Chinese cijfers dat het virus daar voorlopig over haar hoogtepunt heen is. In hoeverre dat het geval zal blijven nu de Chinese arbeiders weer langzaam het werk gaan, blijft de grote vraag.

Overigens zijn er ook een paar grote verschillen met SARS. Op het economische vlak is China inmiddels een veel grotere factor voor de wereldeconomie geworden. Destijds was dat nog geen 4% van de wereldwijde economie. Tegenwoordig is dat 17%. Ook de aandelenmarkt is een stuk belangrijker geworden. Nu is China goed voor 34,4% van de MSCI Emerging Markets en in 2003 was nog geen 8%.

KOERSBEWEGINGEN WORDEN VERGROOT

De koersbewegingen worden nog vergroot doordat het belang van hedgefondsen groter is geworden. Uit onderzoeken blijkt dat bij een koersdaling van 3% in aandelen, hedgefondsen voor U\$ 16 miljard aan aandelen moeten verkopen. Daarmee veroorzaken ze weer een nieuwe koersdaling en zo herhaalt het proces zich. Dat komt overeen met het beeld dat we zien. Het verklaart eveneens waarom de Amerikaanse beurs zo hard is gedaald, terwijl daar de economische schade nog beperkt is. Dit effect zal langzaam wegebben. Er zijn ook tegengestelde krachten werkzaam. Door de sterke koersdaling is de weging in aandelen van veel institutionele partijen sterk gedaald. Zij zullen hun aandelenwegingen weer op peil brengen. Dat betekent dat zij in de komende tijd als koper in de markt zullen opereren.

WAARDERING

De waardering van aandelen is flink onderuitgegaan. De koers-/winstverhouding voor de S&P 500 is gedaald van 19,1 naar 17,6; in Europa is deze van 15,1 naar 14,2. Het heeft momenteel weinig zin om naar deze waarderingen te kijken. De winsten zullen immers hard dalen. De vraag is met hoeveel. Naar aanleiding van de diverse eerste prognoses van bedrijven mag een winstdaling met enkele tientallen procenten in het eerste kwartaal verwacht worden.

Mexicaanse griep als vergelijking

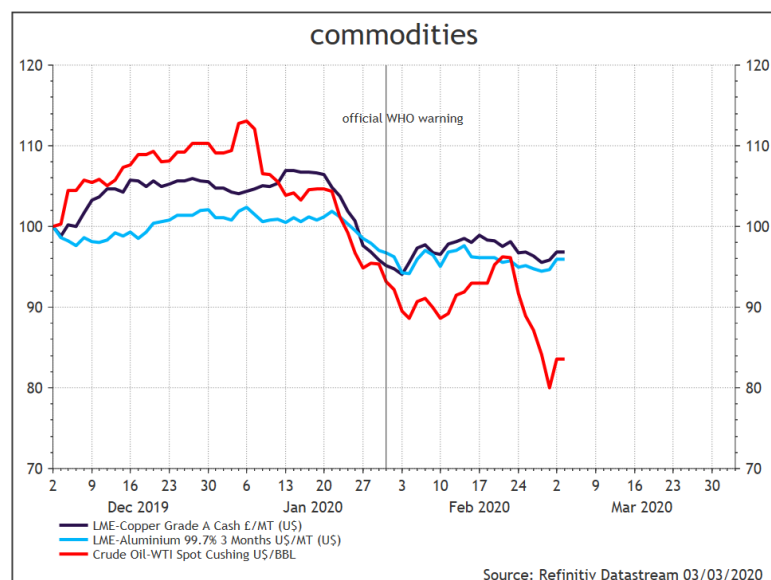
De griepandemie van 2009 in de Verenigde Staten (VS) was een nieuwe stam van het Influenza A/ H1N1-virus, beter bekend als de "Mexicaanse griep". Deze begon in het voorjaar van 2009. Het virus had zich naar de VS verspreid na een uitbraak in Mexico. Vanaf medio maart 2010 schatten de Amerikaanse Centre for Disease Control and Prevention (CDC) dat ongeveer 59 miljoen Amerikanen het H1N1-virus opliepen, 265.000 in het ziekenhuis werden opgenomen en 12.000 stierven. Dat had niet veel impact op de financiële markten, omdat de na-ijl effecten van de financiële crisis nog de gemoederen bezighielden.

ECONOMISCHE SCHADE

Een groot deel van de economische schade zal worden veroorzaakt door de angst zelf. ‘There is nothing to fear, but fear itself’, zei Franklin D. Roosevelt in zijn inauguratietoespraak uit 1933. Als mensen bang zijn om besmet te raken heeft dat vooral impact op de consumptie. Onder andere de aankoop van duurzame goederen zal worden uitgesteld. Consumenten hebben wel even wat anders aan hun hoofd. Een goed voorbeeld van deze vraaguitval zijn de autoverkopen in China. Deze zijn in februari met 92% (!) gedaald. Op zich is dat niet erg. Dit is slechts uitstel. Ook veel reisdrevingen zullen worden geannuleerd. Dit soort consumptie zal slechts beperkt terugkomen. Dit is ook één van de belangrijkste redenen waarom de olieprijs zo hard gedaald is. In februari daalde de Chinese vraag naar olie met 25%, waarna de olieprijs dezelfde maand met 12% gedaald. In de Verenigde Staten is de schade nog minimaal. Maar gezien de snelle verspreiding van het virus kan ook hier een uitbraak worden verwacht. Aangezien de Amerikaanse economie veel meer afhankelijk is van de consumentenuitgaven, zal dat daar een grotere impact hebben. Een recessie in de Verenigde Staten is daardoor niet uit te sluiten.

Naast de vraaguitval is er ook de aanboduitval. Omdat de productie in veel gevallen in China plaatsvindt, zal dit bij veel productiebedrijven tot problemen leiden. Door productieoptimalisatie en “just-in-time delivery” zijn de marges in de bedrijfsprocessen erg klein geworden. Diverse bedrijven zoals Apple en verschillende autofabrikanten hebben hier al voor gewaarschuwd. Wij denken dat dit effect tijdelijk zal zijn. In het tweede halfjaar van 2020 zouden de meeste effecten voorbij moeten zijn. Wel kunnen sommige bedrijven door deze aanboduitval failliet gaan. Dat is de permanente schade. Op zich is een beperkte mate van opschoning voor de economische stabiliteit op de lange termijn niet slecht.

Commodities

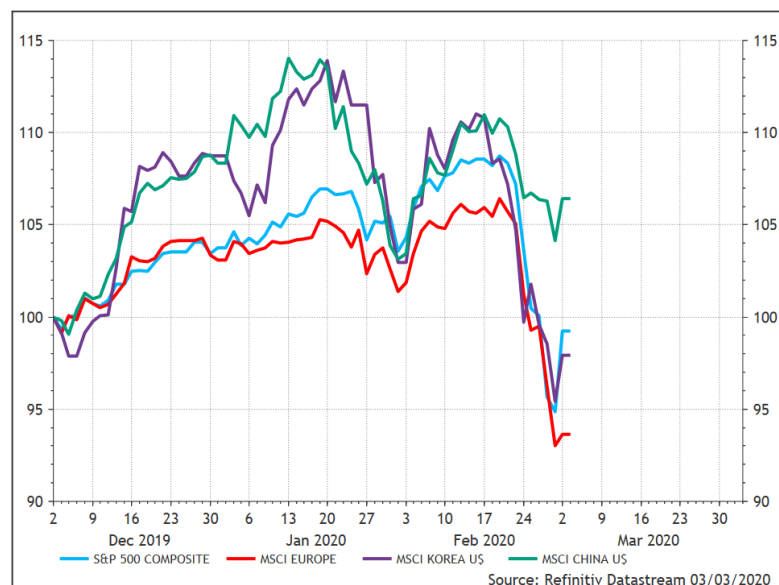


Bron: Refinitiv Datastream, 28-02-2020

MONETAIRE MAATREGELEN

Een aantal weken geleden werd er nog een zeer geringe renteverlaging door de FED voor de komende 12 maanden ingeprijsd. Nu wordt geanticipeerd op meerdere verlagingen. De Euro geldmarkten prijzen nog één verlaging van 0,10% in voor de komende 12 maanden. We denken niet dat het een grote teleurstelling zal zijn als dat niet uitkomt. Immers: meestal stijgen de koersen als anticipatie op een rentedaling, nu zijn de koersen gedaald. Dergelijke monetaire stimulansen zullen weinig effect op de economie hebben. De werkzaamheid van deze maatregelen is de afgelopen jaren toch al flink teruggelopen. Consumenten en bedrijven gaan niet meer besteden omdat de rente lager is. Doordat de maatregelen rondom het coronavirus in China hard en efficiënt zijn, zijn daar de koerseffecten beperkt gebleven. De MSCI China index is nauwelijks gedaald. Dat lijkt ons niet een juiste afspiegeling van de economische terugval die we gaan zien.

Koerseffect coronavirus



Bron: Refinitiv Datastream, 28-02-2020

FISCALE MAATREGELEN

Als de economische schade toeneemt mag verwacht worden dat de overheden naar het fiscale instrument gaan grijpen. In Hongkong is dat reeds aangekondigd. Daar krijgt iedere inwoner HK\$ 10.000 (ongeveer € 1.200). In Europa heeft Italië al diverse noodmaatregelen aangekondigd, zoals uitstel van hypotheek- en pensioenpremiebetalingen. In totaal voor € 3,6 miljard. Hoe groter de economische schade van het virus wordt, hoe meer overheden zullen gaan stimuleren.

CONCLUSIE

Hoewel de RIVM ons verteld dat er geen reden is voor zorg, denken beleggers daar heel anders over. Wereldwijd zijn aandelen in een week tijd US\$ 5.000 miljard minder waard geworden. Logisch gezien de sterke economische impact. Landen als Italië, Japan en Zuid-Korea zullen door het coronavirus niet aan een recessie kunnen ontsnappen. Ook een negatieve groei voor de gehele Eurozone is een te verwachten scenario. De vraag is in hoeverre het een tijdelijk fenomeen zal zijn danwel dat het virus langere tijd voor onrust zal zorgen. In het eerste geval lijkt de koerscorrectie overdreven, in het tweede geval is dat nog maar de vraag.

Sterfte(prognose)cijfers corona

AGE	DEATH RATE*
80+ years old	14.8%
70-79 years old	8.0%
60-69 years old	3.6%
50-59 years old	1.3%
40-49 years old	0.4%
30-39 years old	0.2%
20-29 years old	0.2%
10-19 years old	0.2%
0-9 years old	no fatalities

SEX	DEATH RATE *
Male	2.8%
Female	1.7%

PRE-EXISTING CONDITION	DEATH RATE*
Cardiovascular disease	10.5%
Diabetes	7.3%
Chronic respiratory disease	6.3%
Hypertension	6.0%
Cancer	5.6%
no pre-existing conditions	0.9%

Bron: world-o-meters