



Tussen hoop en vrees

juni 2020

Volgens het IMF (Internationaal Monetair Fonds) krimpt de wereldeconomie in 2020 met 4,9% en zal de groei in 2021 uitkomen op 5,4%. Als alles meezit zou de economie in de loop van 2022 weer volledig hersteld moeten zijn van alle corona maatregelen. En dat terwijl eigenlijk alleen het 2^e kwartaal van 2020 erg beroerd was. We hebben volgens het IMF dus bijna 24 maanden nodig om te herstellen van een 3-tal zeer slechte maanden. Hoe anders was het tijdens kredietcrisis waar we in Nederland een reeks van slechte kwartalen hadden en het bijna 6 jaar heeft geduurd voordat ons GDP was hersteld. De coronacrisis gaat dan ook de geschiedenisboeken in als een korte maar zeer heftige economische crisis. Dat deze crisis waarschijnlijk van korte duur is, heeft voor een belangrijk deel te maken met het feit dat overheden en centrale bankiers de economie maximaal stimuleren. De keerzijde van de medaille is wel dat de staatsschuld van de 19 Eurolanden de komende 2 jaar met € 3.000 tot mogelijk € 5.000 miljard zal toenemen. En dan te bedenken dat het GDP per eind 2020 grofweg € 9.800 miljard zal bedragen, gelijk aan het niveau van 2013. Geluk bij een ongeluk is dat geld lenen nu vrijwel gratis is en de netto rentelasten nihil zijn. Feitelijk kopen we onszelf met gratis geld uit deze crisis. Probleem is wel dat de reële staatsschuld van bijvoorbeeld Italië zal stijgen richting 180% van het GDP en het land eigenlijk niet meer in staat is om nog op een normale manier van haar schulden af te komen. Het is te hopen dat een volgende crisis nog ver weg is maar wij vrezen dat de explosieve stijging van staatsschulden zich op enig moment zal wreken.

Aantal zombiebedrijven blijft toenemen

Zolang de belangrijkste centrale banken hetzelfde routeboek volgen, de rente laag houden en op grote schaal obligaties blijven opkopen zullen de negatieve effecten van het verruimen van de geldhoeveelheid beperkt blijven. Echter, de Eurozone is een open economie zonder federale overheid. En dus bestaat het risico dat het fout gaat wanneer er in de 'zuinige' Eurolanden geen draagvlak meer is om de windmolens en de pensioenen van bijvoorbeeld Italië te betalen. Het lijkt dan ook onvermijdelijk dat er op enig moment een serieuze reset plaats zal vinden en een deel van de schulden wordt weggestreept. In dit verband zou het zomaar kunnen zijn dat Japan ons voorgaat. Tot die tijd zal het monetaire beleid van de ECB, met (politica) Christine Lagarde aan

het roer, in belangrijke mate worden afgestemd op de zwakste schakels van de Eurozone waar het uitblijven van hervormingen en het gebrek aan innovatie eigenlijk het grootste probleem is. En dat zien we ook in de corona crisis. De zwakste bedrijven (van omvang) krijgen de meeste staatssteun om maar zoveel mogelijk banen te behouden. Als we niet oppassen hebben we straks, net zoals in Japan en de VS, een leger aan zombiebedrijven die anders dan werkgelegenheid, weinig toevoegen aan de groei van de economie en bij de eerstvolgende crisis opnieuw steun nodig hebben om te overleven. Bijkomend risico is ook dat de banken met veel 'slechte' leningen blijven zitten die zonder overheidsgaranties zouden moeten worden afgeschreven. Het is dus verstandig om niet teveel te beleggen in bedrijven met hoge (netto) schulden, lage marges en beperkt groeipotentieel.

US: Rising share of companies with debt servicing costs that are higher than profits



Note: Firm-level data is used to calculate the share of listed firms that are more than ten years old with an interest coverage ratio less than one for three years in a row.

Source: Datastream, Worldscope, DB Global Research

Deutsche Bank Research

Torsten Sisk, torsten.sisk@db.com +1 212 250-2155 June 2020

176