



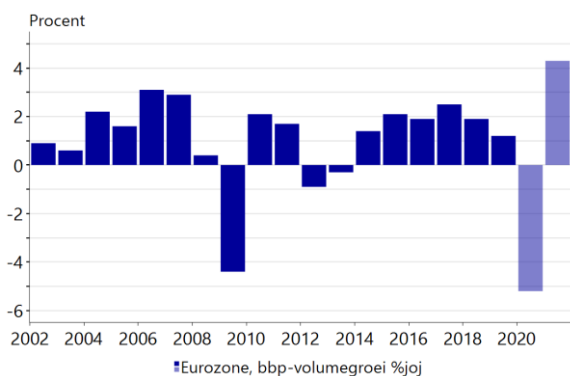
*"A good head and a good heart are always a formidable combination."*

Nelson Mandela

## Zwarte zwaan

april 2020

Met zwarte zwaan wordt in de economische wetenschap een onverwachte gebeurtenis aangeduid die niemand heeft zien aankomen of voorspeld. Een dergelijke gebeurtenis ontwricht bestaande economische modellen en is doorgaans zeer schadelijk voor de welvaart. En dat blijkt ook wel nu experts verwachten dat de Amerikaanse economie in het 2<sup>e</sup> kwartaal met 25,4% zal krimpen en voor heel 2020 rekening wordt gehouden met een teruggang 4,4%. In de Eurozone gaat het niet veel beter en zullen ook wij een flinke economische klap moeten incasseren. De coronacrisis zal waarschijnlijk de boeken ingaan als de crisis die zich het snelst heeft ontwikkelt en geen economische oorzaak heeft. Merkwaardig genoeg is de verwachte dip in de economie beperkt terug te zien in de koersen van de grote aandelenindices. Sterker, de Nasdaq staat voor dit jaar op +0,4% terwijl de Dow Jones op -14,2% staat. In Europa doen we het gemiddeld genomen iets slechter maar zijn de verschillen per land groot. Zo staat de Deense aandelenindex op +2,7% maar blijft Italië met -23,5% flink achter. Vooruitkijkend is het aannemelijk dat de 'lock-downs' vanaf mei langzaam worden versoepeld zodat de economie in het 2<sup>e</sup> halfjaar stevig kan herstellen. In dit verband is het goed om te beseffen dat de Nederlandse economie in 2009 eindigde met -3,4% maar de AEX in dat jaar +36,3% liet noteren. Wij sluiten dan ook niet uit dat de enkele van de nu hard geraakte sectoren in de komende maanden een stevig herstel zullen laten zien. Of de zwarte zwaan een korte recessie zal zijn hangt nu vooral af van het relativiseringsvermogen van de beleidsmakers.



### 'Buying up the bondmarket and pushing stockprices'

Een toenemend aantal publicaties laat zien dat de 'oversterfte' als gevolg van het coronavirus minder dramatisch is dan gedacht. Mede daarom zou het goed zijn dat de beleidsmakers niet alleen de adviezen van virologen volgen. Elke maand dat de opgelegde beperkingen voortduren gaat ten koste van onze welvaart en ons welzijn. En ook al is het geld gratis, het zichtbare prijskaartje voor Nederland gaat nu al richting € 100 miljard wat op enig moment zal leiden tot de onvermijdelijke lastenverzwaringen. Deze € 100 miljard staat overigens los van de verplichtingen die we zullen aangaan om de zwakkere

landen in de Eurozone te helpen. En dan de ECB. Volgens Christine Lagarde wordt er rekening mee gehouden dat het 'stimuleringspakket' van de ECB kan oplopen tot € 3.000 miljard. Gelukkig staat de ECB hier niet alleen. Ook de FED en de BoJ hebben alle registers opengetrokken om de gevolgen van de vraaguitval op te vangen. Vooral nog lijkt de vraaguitval van de consumenten uit te komen op circa 20% ten tijde van de lock-downs. Dat ook de investeringen terug zullen vallen is evident maar is het nog te vroeg voor concrete percentages. Vooral voor lange termijn beleggers, zoals pensioenfondsen, breken spannende tijden aan. Immers, de mogelijkheden om rendement te behalen met staatsleningen zijn vrijwel opgedroogd. In de Eurozone staat de 10-jaars rente op -0,50% en in de VS staat de 10-jaars op 0,50%. Daarbij komt dat de centrale bankiers de rente dit decennium niet meer kunnen verhogen. Probleem is ook dat nogal wat bedrijven de dividenden hebben geschrapt of verlaagd waardoor waardestijgingen steeds belangrijker worden. Mede daarom schuiven beleggers op richting groeiaandelen. Want wat heeft het voor zin om voor de lange termijn te beleggen in bedrijven die niet of nauwelijks groeien en beperkt dividend (mogen/kunnen) betalen. Een niet te onderschatten effect hebben de vrijwel ongelimiteerde inkopen van obligaties door centrale bankiers die steeds meer beleggers naar de aandelenbeurzen duwen. Het is een combinatie van factoren die ervoor zorgt dat groeiaandelen zoals Alphabet, Amazon, Apple, Facebook, Microsoft en Netflix een nog prominentere rol in beleggingsportefeuilles krijgen.