

AXA Investment Managers 'Onder Economen Lunch'

Virtuele meeting, dinsdag 12 mei 2020

Overheden en centrale banken hebben met hun noodingrepen erger voorkomen en op financiële markten gloort herstel, maar de vooruitzichten per sector liggen mijlen uiteen en voor de economie als geheel zal het nog jaren kosten om van de coronacrisis te bekomen.

Dit was de gemene deler van de presentaties van topeconomen tijdens de bijeenkomst over de stand van de economie georganiseerd door **AXA Investment Managers**, die plaatsvond per videocall als gevolg van de lockdown-maatregelen in grote delen van de wereld. Tijdens de virtuele lunch gingen de economen in discussie over de recente ontwikkelingen en hun visie op de financieel-economische vooruitzichten vanuit een Aziatisch, Amerikaans en Europees perspectief.

Wat waren de voornaamste bevindingen van de economen?

Dick Vietor, professor aan de Harvard Business School, trapt af met de veel gestelde vraag hoe het herstel eruit zal zien. Hij gaat uit van een swoosh-achtig patroon, waarbij het bbp na een snelle daling zeer geleidelijk terug naar het oude niveau kruipt. Ging de consensus onder economen aanvankelijk nog uit van een V-vormig herstel, ramingen worden in hoog tempo neerwaarts herzien, wijst hij.

Los van de te verwachten nieuwe uitbraken van het corona virus, die voorlopig tot nieuwe lockdowns zullen leiden, ziet de Harvard-professor de volgende problemen al opdoemen. Om de negatieve economische gevolgen van de lockdowns op te vangen, laten overheden hun schulden oplopen. Voor Italië gaat de staatsschuld richting 163% van het bbp. Vietor: 'Mijn indruk is dat ze hun verplichtingen hierop niet na kunnen komen. Spanje en Portugal gaan snel dezelfde kant op.'

Een ander gevolg van de crisis is dat de rol van de overheid groeit en naar verwachting van Vietor groter zal blijven dan voorheen. Voor bijvoorbeeld zijn eigen land zal dit ingrijpend zijn. Als een van de laatste westerse landen zal de Verenigde Staten waarschijnlijk toegang tot gezondheidszorg als grondrecht aanvaarden. Ook zal de overheid zich meer gaan bemoeien met inkomensverdeling. Vietor haalt een uitspraak van John Maynard Keynes aan, die zei dat een 'laissez-faire' economisch model minder werkt in tijden van crisis.

Gilles Moëc, Chief Economist van AXA Group, gaat hierin mee in zijn beschouwing van de Europese economie. Ook hij ziet na de scherpe krimp de economie niet automatisch opveren. Hij neemt verschillende 'asymmetrische' onderliggende ontwikkelingen waar. Aan de ene kant bouwen spaartegoeden op om de simpele reden dat consumenten vanwege de lockdown minder kunnen. Anderzijds zijn het juist de beter betaalde werknemers die makkelijker op afstand werken en dus het minst geraakt worden. De kloof zal volgens Moëc met fiscaal beleid verkleind dienen te worden.

Daarnaast worden de verschillen tussen eurolanden groter. De landen in het zuiden zijn eerder op slot gegaan, terwijl noordelijke landen als Denemarken en Oostenrijk als eerste overgaan tot versoepeling van maatregelen. De eerste schok is opgevangen met monetair beleid, maar dit kan 'niet eindeloos', wijst Moëc. Hij ziet geen andere uitweg dan een EU-begroting en de uitgifte van gezamenlijke schuld. 'Het is in het belang van het noorden om het geheel bij elkaar te houden.'

Michelle Meyer, Chief US Economist bij Bank of America Merrill Lynch, benadrukt met enkele grafieken hoe extreem de huidige situatie is voor de Verenigde Staten. De werkloosheid onder de beroepsbevolking loopt in ongekend tempo op richting 20% en de kwartaal-op-kwartaal uitslagen voor het bbp zijn zo'n vijf keer zo groot als tijdens de Great Depression in de jaren dertig vorige eeuw.

Het verschil is dat de overheid ook hier niet op haar handen zit en de sluizen opent. Meyer vraagt zich af hoe lang dit vol te houden is. 'Het begrotingstekort is nu al opgelopen tot 13%. Zal het naar 20% gaan? Dat terwijl we nooit uit de tekorten van de Grote Financiële Crisis zijn gekomen.' Echter, de golf aan faillissementen die zou ontstaan als de overheid niet bij zou springen, is het slechtste scenario. Sommige sectoren, zoals online retail, doorstaan de storm met glans, maar of bijvoorbeeld toerisme er weer bovenop komt is zeer de vraag. 'Veel van het herstel hangt af van het pad dat het virus kiest.'

Renee Chen, Senior Macro & Investment Strategist van HSBC Global Asset Management, wijst dat China, waar het virus zich voor het eerst manifesteerde, ook de eerste grote economie is die 'heropent'. Veel sectoren tonen zich veerkrachtig. Ze wijst erop dat zelfs toerisme herstelt, al is het nog niet volledig. Ook de Chinese centrale bank stimuleert volop. Keerzijde is dat Chinese bedrijven en huishoudens deze crisis ingaan met hogere schuldniveaus dan ooit tevoren.

Chen ziet tal van positieve ontwikkelingen. Zo is bijvoorbeeld e-commerce veel verder doorgedrongen tot de doorsnee consument dan elders. Hierin loopt het land voor op zowel Europa als Amerika. Wel zitten andere landen in de regio nog op slot, waaronder India. Verder is de druk op de export voor veel Aziatische landen duidelijk negatief. In China neemt echter de binnenlandse markt steeds meer de rol van motor van de economie over. 'We zien zelfs herstel in huizen- en autoverkoop', aldus de beleggingsstrateg.

Deze publicatie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers in de zin van EU-richtlijn Markets in Financial Instruments (2014/65/EU MiFID Richtlijn) en mag niet worden overhandigd aan particuliere beleggers. Bij verspreiding dient hiermee rekening te worden gehouden. Op basis van de verstrekte informatie dienen geen financiële beslissingen te worden genomen. Deze publicatie vormt geen aanbod tot koop of verkoop van enig product of enige dienst van de groep bedrijven die onder AXA IM vallen ('de Groep') en dient niet te worden beschouwd als uitnodiging of aanbeveling om tot enige beleggingstransactie over te gaan. Deze publicatie is uitgegeven door AXA IM Benelux - Netherlands Branch, Beethovenstraat 518, 1082 PR Amsterdam.