

DENK IN SCENARIO'S: GOEDE VRAGEN ZIJN BETER DAN SNELLE ANTWOORDEN...

Door Pim Poppe

In deze periode van fundamentele onzekerheid is het beter de juiste vragen te stellen, dan verkeerde antwoorden te geven. De verspreiding van het virus, de effecten van de gezondheidsmaatregelen op de economie, de effectiviteit van de monetaire en fiscale maatregelen alsmede het sentiment zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden. Ze beïnvloeden elkaar voortdurend en zullen de financiële markten de komende periode in hun greep houden.

De crisis creëert enorme gezondheids- en economische risico's die uitmonden in disrupties op financiële markten. Het mitigeren van deze ellende vraagt om evenwichtig beleid van overheden. Het verdere verloop van de crisis is uitermate lastig te voorspellen, maar we denken dat een aantal vragen bepalend zullen zijn voor de toekomstige ontwikkeling en voor de wereld die na de crisis zal ontstaan. De tijd, nieuwe data en nadere analyses zullen antwoorden geven op deze vragen. Het lijkt voor eenieder verstandig om voorlopige antwoorden te formuleren en deze antwoorden met het verstrijken van de tijd te actualiseren.

1. HOE SNEL EN HOE BREED ZAL HET CORONAVIRUS ZICH VERSPREIDEN?

De impact van het virus is groot en de snelheid van de verspreiding werd in eerste instantie veelal onderschat. Het verdere verloop van de pandemie en eventueel een tweede golf van besmettingen is maar beperkt voorspelbaar. Het loont om de landen te volgen die nu weer 'open gaan'.

2. WAT WORDT DE BELEIDSMATIGE BALANS TUSSEN GEZONDHEID EN ECONOMIE?

Het virus heeft geleid tot draconische maatregelen om verdere verspreiding tegen te gaan. Deze zijn effectief, maar hebben

catastrofale effecten op de economie. In de toekomst zal gezocht moeten worden naar een optimaal evenwicht tussen economie en gezondheid. Dit evenwicht zal uiteindelijk ook bepalend zijn voor de economie en de financiële markten.

3. ZIJN DE MONETAIRE EN FISCALE ECONOMISCHE NOODPAKKETTEN GOED ONTWORPEN EN EFFECTIEF?

De pakketten van de afgelopen weken zijn van ongekennde omvang. Er is zowel lof als kritiek op de pakketten. De vraag is of ze werkelijk gaan bieden wat ze beogen. Denk bijvoorbeeld aan het in stand houden van de vraagkant van de economie, de financierbaarheid en het voorkomen van faillissementen en armoede. Daarnaast is de vraag wat de onbedoelde negatieve bijeffecten zullen zijn, zoals het in leven

houden van zwakke bedrijven, het remmen van de noodzakelijke economische transformatie of het oplopen van overheids-tekorten. Vanaf het moment van schrijven eind april zullen de noodmaatregelen moeten worden omgezet naar structureel beleid. De balans tussen overheid en markt zal opnieuw gezocht moeten worden. Het is te vroeg om het te ontwikkelen beleid op kwaliteit te kunnen beoordelen.

4. WAT GEBEURT ER MET DE GEOPOLITIEKE SPANNINGEN?

Een wereldwijde aanpak om uit de crisis te komen, is gewenst. Het virus en de economische schade kennen immers geen grenzen. Toch zien we dat de solidariteit tussen landen afkalft. De toekomst zal uitwijzen of wereldleiders nu in redelijkheid kunnen samenwerken en of de middelen die

Figuur 1: Vraagstukken voor post-coronatijdperk



bestaande instanties zoals de ECB, het IMF, de FED, de VN, de WHO, de BIS en de WTO tot hun beschikking hebben, voldoende zijn om zo'n diepe crisis te beslechten. Gaan machtsverhoudingen verschuiven? Wint het verlangen van populistische leiders naar de kiezersgunst het van de noodzakelijke mondiale samenwerking?

5. HOE ONTWIKKELT HET SENTIMENT ZICH?

De economie en de financiële markten worden ook gestuurd door sentiment. Hiermee doel ik op het vertrouwen in de toekomst, op risico, op de perceptie van risico en op positieve en negatieve verhalen over werkloosheid en beursontwikkelingen. Keynes noemde dergelijke sentimenten de 'animal spirits'. Shiller, een grote econoom van onze tijd, heeft het over 'narrative economics'. De beurshandelaar heeft het over de cyclus van angst en hebzucht. In wezen zijn het dezelfde fenomenen, maar anders verwoord. Opvallend genoeg heeft Shiller voor zijn modellen voor verspreiding van 'narratives' de klassieke modellen van epidemiologen geleend. Sentiment is niet alleen een gevolg van de omgeving, maar kent ook een eigen dynamiek. Het volgen en duiden van sentiment – of dat nu gegrond is of niet – heeft waarde.

6. WAT ZIJN DE ECONOMISCHE EFFECTEN OP DE KORTE EN LANGE TERMIJN?

Economieën overal ter wereld hebben reeds enorme klappen opgelopen. Er zijn bedrijfstakken die zijn opgehouden te functioneren en na de crisis mogelijk gehalveerd terugkomen, bijvoorbeeld hotels, restaurants en entertainment. Andere bedrijfstakken krijgen nieuwe kansen, zoals de gezondheidszorg en de digitalisering. Vooral nog is de economie bevroren en bij de grote onzekerheid van dit moment worden geen materiële investeringen geïnitieerd. Een vraag is hoe snel de economie weer op gang komt en weer efficiënt functioneert. Grote delen van de wereld zijn in een flits overgegaan van fysieke naar digitale interactie. Onderwijs, zorg en witteboordenbanen zijn vrijwel volledig om. Gaan we ooit weer terug naar de oude wereld, of gaan we de economie vanuit de digitale omgeving opnieuw

opbouwen? Leidt deze verschuiving tot een productiviteitsprong met permanente disruptieve effecten?

7. HOE KUNNEN DE FINANCIËLE MARKTEN ZICH OP DE LANGE TERMIJN ONTWIKKELEN?

Dit is vanzelfsprekend het sluitstuk en de samenvatting van de genoemde vraagstukken.

BACK TO THE FUTURE ... EEN COLLEGEDICTAAT UIT 2040

Veronderstel dat het 2040 is en dat we terugblikken op de huidige crisis. We lezen een collegedictaat van het vak 'De geschiedenis van de economie' met daarin een hoofdstuk over de coronacrisis. Wat staat er in dat hoofdstuk? Een viertal mogelijke scenario's:

- 1 **Dip** – Door het coronavirus ontstond een significantie koersdaling op de financiële markten. De MSCI World-index daalde met ongeveer dertig procent. De verspreiding van het virus werd echter relatief snel gestopt. De markten herstelden zich en na een korte dip van zes maanden stabiliseerden de markten zich naar pre-corona waarderingen.
- 2 **Depressie** – De coronapandemie vormde de inleiding tot een langdurige depressie vergelijkbaar met 1929-1941. Het virus versnelde een aantal onderliggende trends, zoals nationalisme en protectionisme. Het groeivermogen van de wereld-economie, dat al enkele decennia tanende was, werd negatief. De werkloosheid steeg en de jaren 2020 tot 2030 kenmerkten zich door een grote mate van sociale onrust, immigratieproblemen, protectionisme en internationale spanningen.
- 3 **Inflatie** – Na een langdurige periode van deflatie begon na de coronacrisis de inflatie weer structureel toe te nemen. Ook ging de rente weer substantieel omhoog. Dat kwam doordat toeleveringsketens duurder werden door strategische spreiding en voorraadbeheer, ten behoeve van stabiliteit en zekerheid in de aanvoer. Daarnaast stimuleerden de monetaire en budgettaire maatregelen niet alleen de economische groei, maar uiteindelijk vooral ook de inflatie.



Foto: Jan-Aldert Vrij

Pim Poppe

4 **Transformatie** – De coronacrisis was aanleiding voor een fundamentele reflectie op de rol van markten en overheden. De crisis leerde dat mondiale problemen niet optimaal door nationale overheden konden worden opgelost. Door het virus werden de geesten gerijpt voor internationale samenwerking en gedeelde prioriteiten en beleidsontwikkeling op het gebied van gezondheid, milieu, inkomensgelijkheid, marktordening en data-protectie. Er volgde een periode van ongekende groei en innovatie vergelijkbaar met de periode na de Tweede Wereldoorlog. De consumptiepatronen veranderden materieel en de energietransitie werd mogelijk. De transformatie werd gefinancierd met programma's die qua omvang vergelijkbaar waren met het Marshallplan. Door de versnelde economische groei daalde de staatsschuld weer naar reguliere niveaus.

We zeggen niet dat deze scenario's zullen uitkomen, of dat dit de enig denkbare scenario's zijn. Zeker niet. Waarschijnlijker is dat de toekomst een mix van deze scenario's laat zien. Wel zeggen we dat het verstandig is om goed over scenario's na te denken, kansen te geven aan scenario's en van daaruit terug te redeneren tot wat je als asset manager of asset owner op dit moment zou moeten doen. «

Dit artikel is geschreven door Pim Poppe, Risk Management Professional, Probability & Partners.