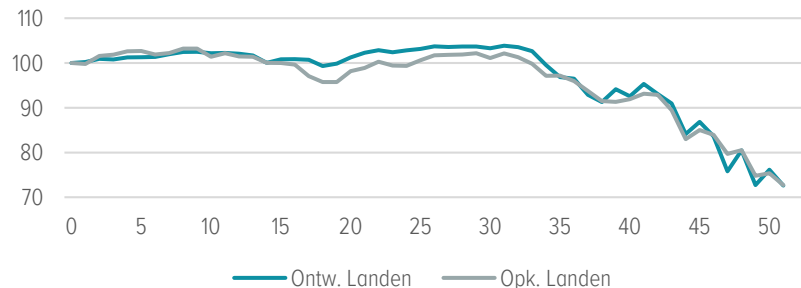


Coronavirus

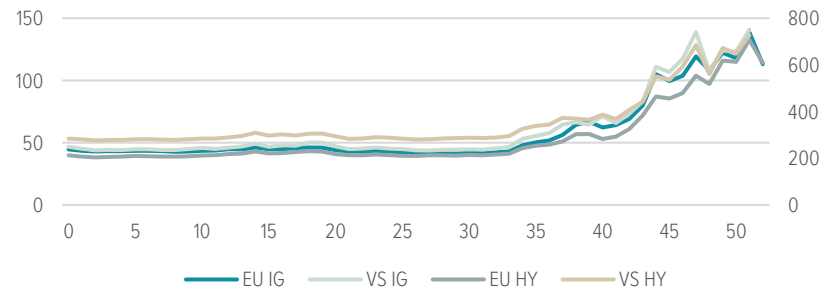
En de impact op het financiële systeem
en de markten

Financiële markten sinds de virusuitbraak

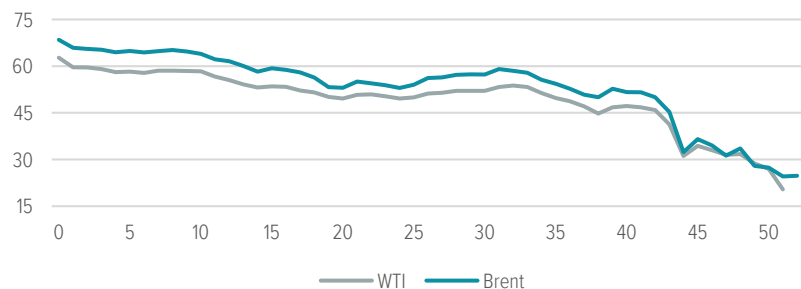
Aandelen dalen sterk



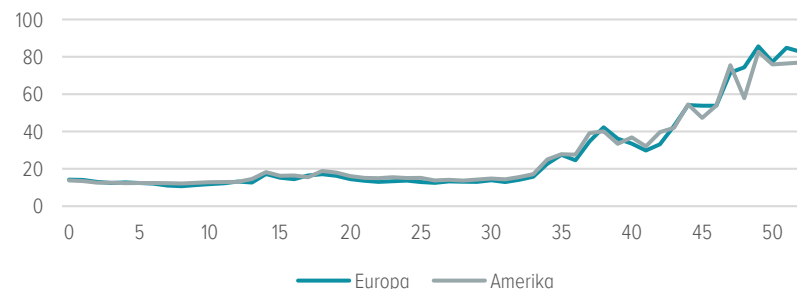
Kredietopslagen lopen op



Olieprijs daalt sterk



Volatiliteit op historisch hoog niveau

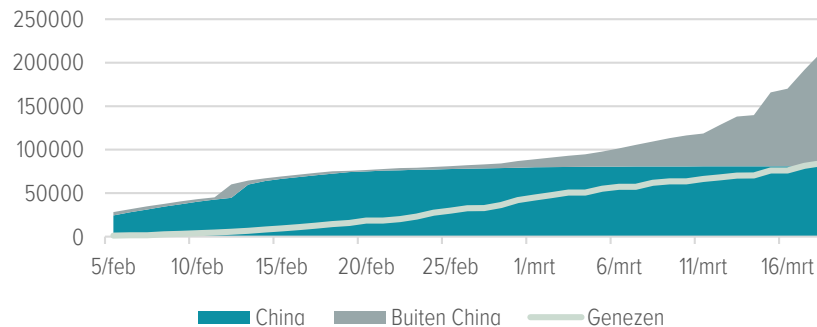


Startdatum is voor alle grafieken 7 januari 2020. De aandelenrendementen zijn in euro en olieprijsen in US dollar.
Bron: Bloomberg, Kempen

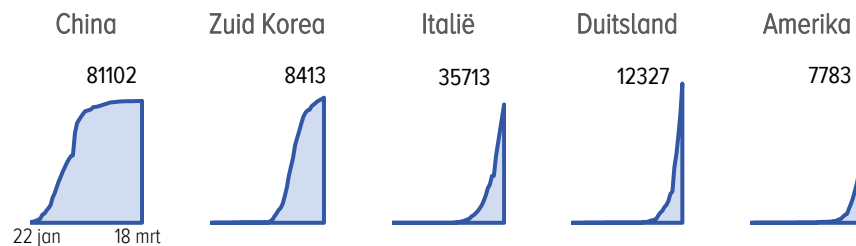
Verspreiding van coronavirus (COVID-19) zet door

- Het aantal virus besmettingen ligt wereldwijd nu op ruim 218.000 gevallen. Na China en verscheidene Europese landen zet de verspreiding ook in de Verenigde Staten steeds verder door. Het aantal besmettingen in Europa is ondertussen groter dan in China.
- In Italië zijn ruim 35.000 besmettingen geconstateerd en in Frankrijk, Duitsland en Spanje grofweg 12.000. De verspreiding van het virus versnelt nog steeds in Europa en in de VS, terwijl het aantal besmettingen in China duidelijk is gestabiliseerd.
- Wereldwijd worden er acties ondernomen om het virus onder controle te krijgen. Steeds meer landen leggen het internationale vliegverkeer aan banden, sluiten hun grenzen en sluiten openbare gelegenheden, horeca en scholen. Op grote schaal worden werknemers gevraagd om thuis te werken en afstand tot elkaar te houden. In verschillende landen is de noodtoestand uitgeroepen. Italië en Spanje hebben het volledige land afgesloten om de verdere verspreiding van het virus in te dammen.
- Nederland kiest bewust niet voor een complete 'lock down' zoals Italië, Spanje en Frankrijk hebben gedaan. Wel is het vliegverkeer sterk ingeperkt en zijn openbare gelegenheden zoals horeca en scholen gesloten. Er is gekozen om de verspreiding van het virus te vertragen opdat het medische systeem niet overbelast raakt.

Aantal besmettingen en genezingen



Besmettingen per land



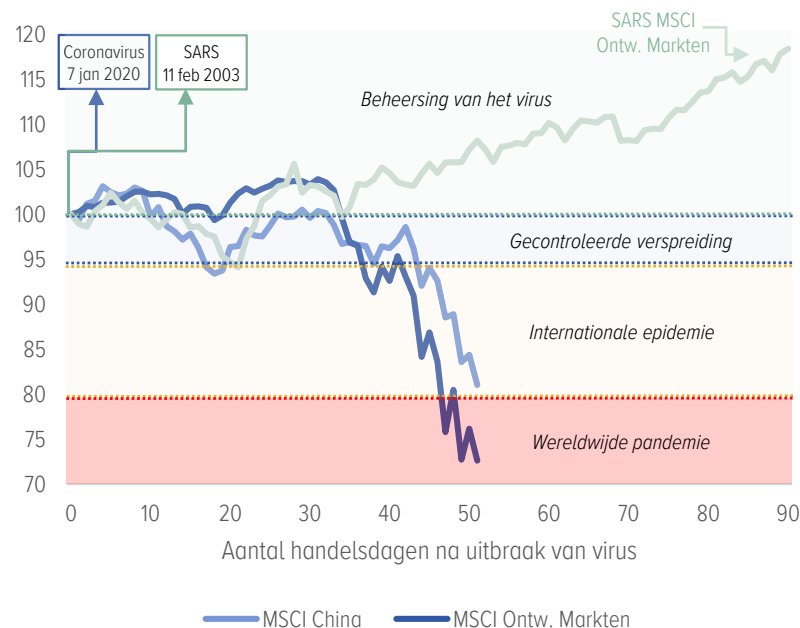
Bron: Johns Hopkins University, WHO, Bloomberg



Scenario's met bijbehorende impact

- Om een beeld te geven van de mogelijke ontwikkeling van de verdere verspreiding en de impact op financiële markten, hebben wij scenario's ontwikkeld.
- **Gecontroleerde verspreiding** was het scenario wanneer de besmettingen voornamelijk tot China beperkt bleven en de rest van de wereld het virus goed onder controle had kunnen houden. In dit scenario hadden we een negatieve impact van 0,5%-punt op de wereldwijde BBP-groei voorzien. De huidige ontwikkelingen hebben dit scenario al ingehaald.
- **Internationale epidemie** is wanneer de escalatie van de uitbraak delen van productieketens belemmert in Azië, Europa en Amerika, met een negatieve impact op de wereldeconomie van 1% tot 4%-punt. Feitelijk is ook dit scenario inmiddels een gepasseerd station.
- **Wereldwijde pandemie** is de huidige situatie waarin de verspreiding niet beperkt kan worden en corona tot een wereldwijde pandemie leidt. Het verkeer van personen en goederen wordt ernstig beperkt. Er is sprake van grootschalige productie-uitval en een scherpe daling van bestedingen en investeringen. Dit duwt de economie in een wereldwijde recessie. We schatten de huidige economische krimp nu in op circa 10%-15% punt in het tweede kwartaal.

Impact van verschillende scenario's op aandelen in ontwikkelde markten en China

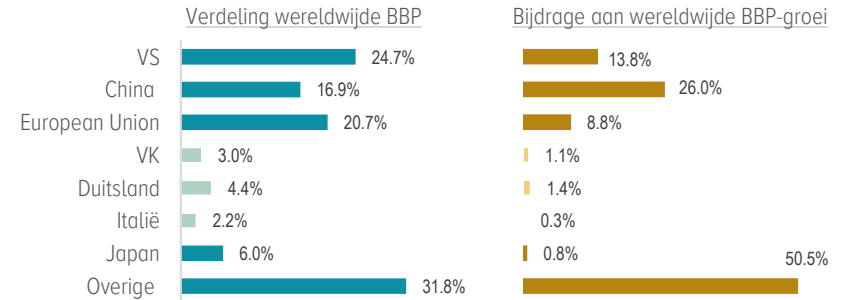


MSCI indices in lokale rendementen - data tot en met 18 maart 2020
Bronnen: Bloomberg, Capital Economics, Kempen

Economische impact zal groot zijn

- De maatregelen tegen de verdere verspreiding van het virus leiden tot een sterke afname van de economische activiteit. Sommige sectoren, zoals toerisme, de reisbranche en de horeca komen wereldwijd vrijwel geheel tot stilstand. Maar ook bedrijfsinvesteringen zullen sterk dalen doordat bedrijven door onzekerheid en afwezigheid van personeel nieuwe projecten uitstellen.
- De economische cijfers van China over Q1 geven hier een indicatie. Maar geleidelijk komen ook andere indicatoren beschikbaar. In China lijken cijfers op een economische krimp in het eerste kwartaal te duiden. Als het virus in China onder controle blijft, zou het tweede kwartaal weer enig herstel kunnen optreden.
- De economische impact zal in de Europese landen nog groter zijn. De complete lock-down van o.a. Italië en Spanje betekent dat er een economische krimp zal zijn van 10% tot misschien zelfs 20% met het zwaartepunt in Q2. Dit is een beduidend grotere krimp dan in de financiële crisis. Toen bedroeg de krimp 3,2% in Q1 2009 (het slechtste kwartaal destijds).
- Overheden staan voor de taak om te voorkomen dat deze krimp tot een economische depressie leidt. Hiertoe moeten maatregelen worden genomen om deze periode te overbruggen: extra bestedingen, compenseren van inkomensverlies en garantstellingen voor leningen.

Wereldwijde BBP-verdeling en -groei



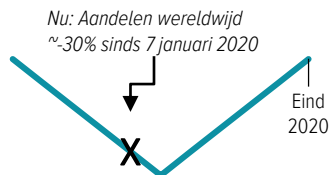
Toerisme en reisbranche als percentage van BBP



Mogelijke economische scenario's: V, U, L of W

SCENARIO'S

VLOT HERSTEL



Vlot herstel:

- Maatregelen betuigen verspreiding
- Stimulering ondersteunt economische activiteit

	2020	2021	2022
BBP wereld	-2%	+2%	+3%
Aandelen	0%	+10%	+5%

UITGESTELD HERSTEL



- Achtereenvolgens herstel in China, Korea, Italië, N-Europa en de VS
- Na 3 maanden is corona ook in de VS onder controle

	2020	2021	2022
BBP wereld	-2%	0%	+2%
Aandelen	-30%	+20%	+10%

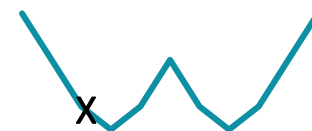
LANGLOPENDE ELLENDE



- Economisch impact groot en blijvend
- Het duurt jaren voordat de groei normaliseert
- Corona woekert lang voort

	2020	2021	2022
BBP wereld	-5%	-5%	0%
Aandelen	-40%	-20%	+10%

WEER CORONA



- Na lockdowns op verschillende plaatsen steekt virus de kop weer op
- Na nieuwe stress volgt uiteindelijk herstel

	2020	2021	2022
BBP wereld	-2%	-2%	+2%
Aandelen	-35%	0%	+20%

IMPACT

Wij gaan voornamelijk uit van een U scenario. De verspreiding van het virus en de duur van de (gedeeltelijke) economische 'lock down' zijn hiervoor de meest bepalende factoren. Na een tijdelijke recessie verwachten wij weer een economisch herstel.



Centrale banken stappen in

Liquiditeit-verschaffende maatregelen

De maatregelen die centrale banken nemen zijn gericht op het voorzien van voldoende liquiditeit op financiële markten, het laag houden van financieringskosten en het creëren van rust op rentemarkten. De centrale banken brengen hierbij de historische woorden van voormalig ECB president Draghi in praktijk: “whatever it takes”.

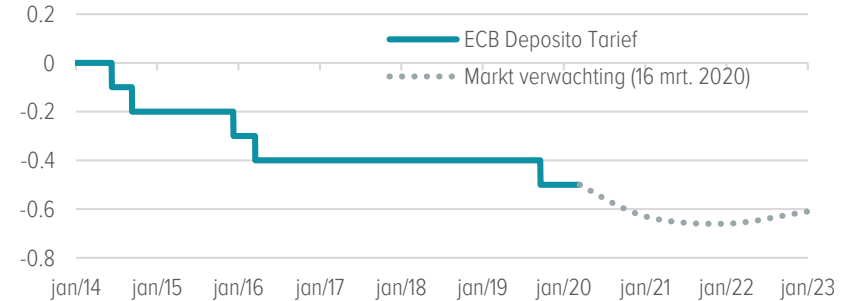
ECB

- ECB vergroot het lopende QE opkoopprogramma (in twee stappen) met € 870 mrd tot eind dit jaar.
- Liquiditeit aan banken wordt middels het LTRO-programma uitgebreid.
- Kapitaaleisen voor banken worden tijdelijk versoepeld.
- ‘Outright Monetary Transactions’ is een programma dat de ECB de mogelijkheid geeft in te grijpen in markten indien zij dit noodzakelijk acht.

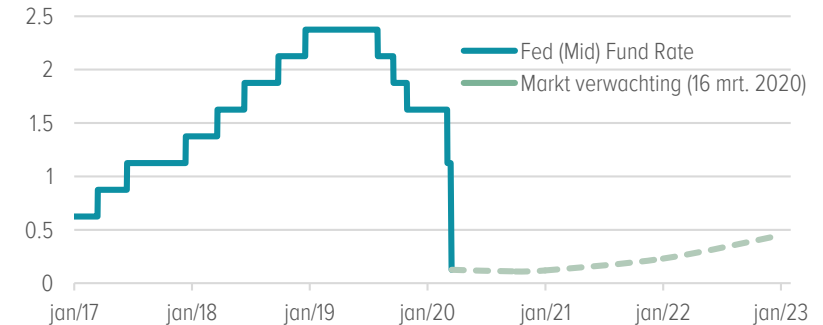
FED

- Fed verlaagt tussentijds de rente met 150 bps (in twee stappen) naar nul.
- Fed levert liquiditeit op de repo-markt met US\$ 1.500 mrd injectie (=ruim 30% van Fed balanstotaal).
- Nieuw QE programma van US\$ 700 mrd om staatsleningen en mortgage backed securities op te kopen.

Europese Centrale Bank



Federal Reserve



Bron: Bloomberg, ECB, FED, Kempen



Fiscale stimuleringsmaatregelen

Centrale banken nemen maatregelen om het financieel systeem draaiende te houden, maar kunnen niet voorkomen dat er sprake zal zijn van een (kortstondige) diepe economische recessie. Wij zien dat overheden grootschalige extra maatregelen nemen om de negatieve economische effecten van COVID-19 te mitigeren. Hieronder een overzicht van enkele tot nu toe bekend gemaakte stimuleringsmaatregelen van overheden. In het algemeen wordt onderscheid gemaakt tussen directe financiële steun voor burgers en bedrijven en garantstellingen voor de terugbetaling van leningen.

Europa en Amerika

EU	<ul style="list-style-type: none">• Stimuleringspakket van €37 mrd (0.2% bbp)
Nederland	<ul style="list-style-type: none">• €10-20 mrd (2% bbp) aan betalingen voor noodlijdende bedrijven en zzp'ers. Met de ruimte om dit op te laten lopen tot €90 mrd
Duitsland	<ul style="list-style-type: none">• €550 mrd aan garantstellingen voor bedrijven in nood
Verenigd Koninkrijk	<ul style="list-style-type: none">• £330 mrd aan garantstellingen• £32 mrd (1,5% bbp) aan directe steun en belastingverlagingen
Frankrijk	<ul style="list-style-type: none">• €300 mrd aan garantstellingen• €45 mrd (1.5% bbp) aan steun
Verenigde Staten	<ul style="list-style-type: none">• \$550 mrd (2.5% bbp) aan belastingverlagingen en directe uitbetalingen aan volwassenen (\$1.000 p.p.)• \$300 mrd aan MKB-leningen• \$250 mrd (1.2% bbp) aan directe uitbetalingen• \$100 mrd aan luchtvaart en industriehulp (0.5% bbp)• \$8 mrd om gezondheidssector verder te stimuleren

Azië Pacific

China	<ul style="list-style-type: none">• MKB-bedrijven hoeven tijdelijk geen pensioen-, werkloosheid- en arbeidsongeschiktheidspremies te betalen. De overheid heeft hier \$15.5 mrd (0.1% bbp) voor uitgetrokken
Hong Kong	<ul style="list-style-type: none">• Elke volwassen permanente inwoner krijgt een bedrag van HK\$ 10.000 (~€ 1.170)
Zuid-Korea	<ul style="list-style-type: none">• \$13 mrd aan directe steun (0.1% bbp)• \$9 mrd aan extra bestedingen (0.1% bbp)
Australië	<ul style="list-style-type: none">• \$10 mrd (0,7% bbp) aan steunmaatregelen
IMF	<ul style="list-style-type: none">• \$50 mrd aan snel uitkerende noodfinancieringsfaciliteiten voor opkomende markten

Bron: IMF, Capital Economics, BCA, Kempen

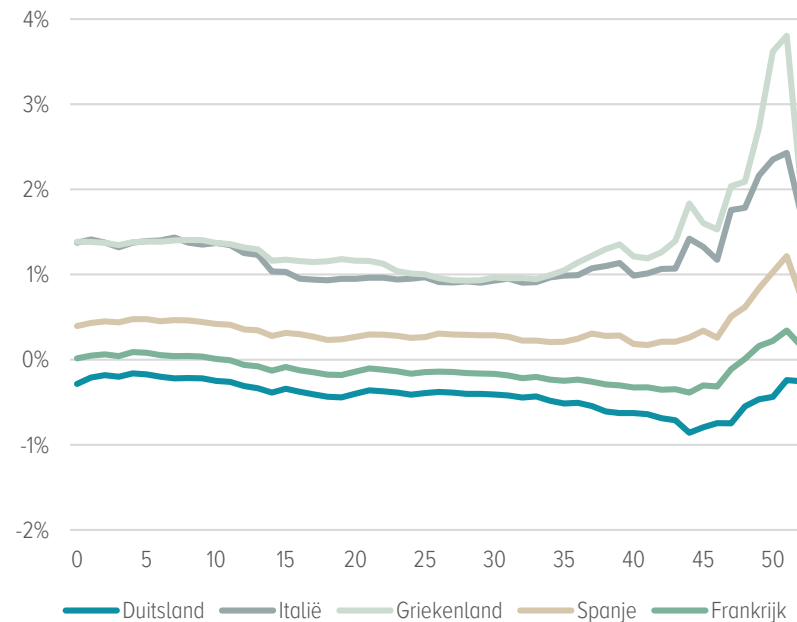


Fors effect op overheidsfinanciën

Tekorten groeien en staatsschuld neemt toe

- De krimp van de economie en de stimuleringsmaatregelen hebben negatieve effecten voor de overheidsfinanciën:
 - De krimp van het BBP vergroot de staatsschuld als percentage van het BBP
 - De recessie leidt fors lagere belastinginkomsten
 - De stimuleringsmaatregelen leiden tot fors hogere overheidsuitgaven
 - Hiervoor zullen overheden extra moeten lenen
- Wij verwachten dat overheden, naast de reeds genomen maatregelen, nog nadere steunmaatregelen voor bedrijven en burgers zullen aankondigen. Wij verwachten dat de staatsschuld ten opzichte van het bbp van de eurolanden gemiddeld met zo'n 20%-punt zal toenemen. Voor landen met een al hoge schuld, zoals Griekenland, Italië, Portugal en België kan dit tot problematisch hoge schuldratio's leiden.
- De uitbreiding van het QE programma van de ECB dat 18 maart is aangekondigd is een steunmaatregel om financieringskosten voor overheden laag te houden. De opgelopen kredietopslagen voor landen als Italië en Griekenland daalden als gevolg hiervan sterk. De ECB houdt nadrukkelijk de mogelijkheid open om het opkoopprogramma (onbeperkt) uit te breiden. Hiermee is het acute probleem van oplopende schuldposities weggenomen.

Europese staatsrentes beïnvloed door ECB

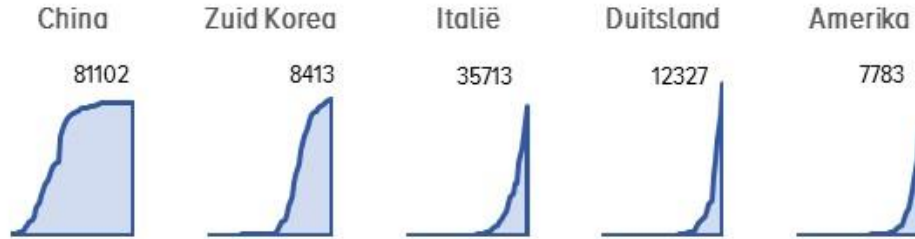


Startdatum is voor alle grafieken 7 januari 2020
Bron: Bloomberg, Kempen



Samenvatting actuele visie Kempen

Ontwikkeling aantal besmettingen



- Aandelen zijn sinds begin van het jaar hard gedaald. De huidige lagere beurskoersen prijzen een forse recessie in.
- Centrale banken zetten onbeperkte middelen in om het financieel systeem draaiende te houden. Centrale banken kunnen echter geen recessie voorkomen. Het is nu de beurt aan overheden. Wij verwachten dat overheden in staat zullen zijn om een groot deel van de economische pijn te compenseren en op deze wijze de komende maanden te overbruggen. Hiermee blijft de structurele economische schade, zoals faillissementen en verlies van werkgelegenheid, als het goed is beperkt. Dit zal echter een forse verruiming van het fiscale beleid betekenen.
- De economische impact zal groot zijn. De complete ‘lock-down’ van o.a. Italië en Spanje betekent dat er een economische krimp zal zijn van 10% tot 15% met het zwaartepunt in Q2. Wij gaan voornamelijk uit van een ‘U-vormig’ economisch scenario. De verspreiding van het virus en de duur van de (gedeeltelijke) economische lock-down zijn hiervoor de meest bepalende factoren. Na een tijdelijke recessie verwachten wij weer een economisch herstel, ondersteund door ruim monetair en fiscaal beleid.
- Wij zijn nog steeds voorzichtig met risicovolle categorieën op de korte termijn maar adviseren niet om aandelen nu te verkopen. De ervaring leert dat aandelenkoersen snel kunnen herstellen als het virus eenmaal onder controle raakt. Wij verwachten dat het aantal nieuwe besmettingen in Europa de komende weken zal afvlakken, de eerste tekenen hiervan lijken in Italië zichtbaar te worden. Markten zullen zich op enig moment gaan focussen op de periode na de kortstondige recessie waarin de economische activiteit weer hervat zal worden. Wij adviseren vast te houden aan eerder vastgesteld strategisch beleid en portefeuilles te herbalanceren waar nodig.
- Hierbij moet wel rekening worden gehouden met verminderde liquiditeit in financiële markten.



Financiële markten in cijfers

per 18 maart 2020

Aandelen	Performance (%)				Obligatie yields (10 yr %)	Level	Change (bps)			
	MTD	QTD	2020 YTD	2019			MTD	QTD	2020 YTD	2019
MSCI World AC	-20,3%	-25,9%	-25,9%	28,9%	Duitsland	-0,24	0,37	-0,05	-0,05	-0,43
MSCI World Developed	-20,3%	-25,8%	-25,8%	30,0%	Nederland	0,10	0,58	0,15	0,15	-0,44
MSCI World Small Cap	-30,6%	-37,4%	-37,4%	28,7%	Italië	2,43	1,33	1,02	1,02	-1,33
MSCI Europe	-25,4%	-32,6%	-32,6%	26,0%	Spanje	1,22	0,94	0,75	0,75	-0,95
MSCI Europe Small Cap	-32,5%	-39,0%	-39,0%	31,4%	Griekenland	3,94	2,61	2,47	2,47	-2,93
MSCI VK	-22,4%	-31,8%	-31,8%	16,4%	USA	1,19	0,04	-0,73	-0,73	-0,77
MSCI North America	-19,0%	-24,0%	-24,0%	33,3%	Japan	0,08	0,23	0,09	0,09	-0,01
MSCI Pacific (incl JP)	-18,2%	-24,9%	-24,9%	21,6%	EMD EMBIG (Hc)	7,50	2,57	2,62	2,62	-2,09
MSCI Japan	-15,7%	-22,9%	-22,9%	22,0%	EMD ESG GBI (Lc)	5,56	0,93	0,66	0,66	-1,06
MSCI Azië ex Japan	-16,7%	-21,1%	-21,1%	20,5%	Obligatie spreads (bps)					
MSCI Emerging Markets	-20,5%	-26,7%	-26,7%	20,8%	Inv. Grade Bond-spread US	141,0	74,5	95,7	95,7	-42,5
MSCI China	-13,0%	-14,7%	-14,7%	25,9%	Emerging markets	464,3	209,6	290,7	256,3	-34,5
					Global High Yield	727,3	357,7	447,5	447,5	-169,4
 Sectoren 					Obligaties (perf. %)					
Financials	-29,3%	-36,7%	-36,7%	28,0%	Wereldwijde Staatsleningen (€-hdg)		-2,9%	0,5%	0,5%	4,5%
Healthcare	-10,2%	-15,8%	-15,8%	25,7%	Wereldwijd bedrijfsobligaties (IG, €-hdg)		-9,8%	-7,6%	-7,6%	9,4%
Technology	-16,9%	-18,8%	-18,8%	50,5%	Europese Staatsleningen		-5,1%	-2,2%	-2,2%	6,7%
Industrials	-25,8%	-32,0%	-32,0%	30,3%	Europese Staatsleningen AAA		-2,4%	1,0%	1,0%	3,2%
Materials	-22,3%	-32,5%	-32,5%	25,8%	Europese bedrijfsobligaties (IG)		-7,3%	-6,6%	-6,6%	6,3%
Energy	-46,5%	-57,3%	-57,3%	13,7%	Amerikaanse Staatsobligaties		0,3%	7,8%	7,8%	8,8%
Communication Services	-16,6%	-20,2%	-20,2%	29,9%	Global High Yield		-15,6%	-16,8%	-16,8%	13,7%
Utilities	-13,8%	-14,2%	-14,2%	25,0%	Emerging Market Obligaties (JESG EMBI €-hdg)		-16,4%	-16,0%	-16,0%	11,1%
Cons Staples	-6,6%	-13,0%	-13,0%	25,2%	Emerging Markets Obligaties (LC) (JESG GBI)		-11,3%	-13,3%	-13,3%	14,1%
Cons Discr	-23,7%	-28,8%	-28,8%	29,1%	Grondstoffen (US\$)					
					Grondstoffen		-15,0%	-23,7%	-23,7%	9,8%
MSCI World Value	-22,8%	-30,8%	-30,8%	25,2%	Oil (Brent)	24,88	-50,8%	-62,3%	-62,3%	22,7%
MSCI World Growth	-17,8%	-21,0%	-21,0%	36,8%	Gold (in €)	1381,08	-5,6%	2,2%	2,2%	20,9%
MSCI US Value	-19,9%	-28,1%	-28,1%	27,1%	Valuta's					
MSCI US Growth	-16,9%	-18,6%	-18,6%	40,0%	€/ \$	1,09	-1,0%	-2,7%	-2,7%	-2,3%
MSCI EUR Value	-30,2%	-38,7%	-38,7%	20,4%	€/Yen	117,95	-0,9%	-3,1%	-3,1%	-3,2%
MSCI EUR Growth	-20,9%	-26,4%	-26,4%	33,1%	€/CHF	1,06	-0,8%	-2,7%	-2,7%	-3,5%
					Gbp/US\$	1,16	-9,5%	0,0%	-12,4%	3,9%
Overige Indices										
S&P Private Equity	-40,1%	-43,7%	-43,7%	47,2%						
FTSE/EPRA Global Real Estate	-31,2%	-34,9%	-34,9%	24,2%						
FTSE/EPRA European Real Estate	-33,8%	-37,7%	-37,7%	28,5%						
HFRX Fund of Hedge Funds	-6,8%	-7,9%	-7,9%	7,5%						



Event kalender

Maart 2020	22	Gemeenteraadsverkiezingen in Frankrijk
	29	Referendum in Italië omtrent reductie aantal parlementsleden
April 2020	4	Democratische voorverkiezingen in vier staten
	6	Voorlopige datum heropening Nederlandse scholen en horeca
	17-19	Voorjaarsbijeenkomsten Wereldbank en IMF (via internet)
	28	Democratische voorverkiezingen in zes staten
	29	FED vergadering inclusief persconferentie
	30	ECB vergadering inclusief persconferentie
Mei 2020	18	Vergadering Eurogroep
Juni 2020	1	Opname Koeweit in MSCI Emerging Markets index
	4	ECB vergadering inclusief persconferentie
	8-11	Ministeriële Conferentie van de Wereldhandelsorganisatie
	9-10	179 ^e OPEC vergadering
	10-12	G7 bijeenkomst in de Verenigde Staten
	11	Vergadering Eurogroep
	18-19	Vergadering Europese Raad
26	75-ste verjaardag ondertekening handvest Verenigde Naties	

Disclaimer

Dit document van Kempen Capital Management N.V. (KCM) wordt u slechts ter informatie aangeboden en biedt onvoldoende informatie om een beleggingsbeslissing te kunnen nemen. De informatie in dit document is niet compleet zonder de mondelinge toelichting gegeven door een medewerker van KCM.

KCM heeft een vergunning als beheerder van diverse ICBE's en ABI's en is bevoegd om beleggingsdiensten te verlenen en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

KCM wil uitdrukkelijk voorkomen dat de benchmarks die gebruikt worden in dit document gepubliceerd of beschikbaar worden gemaakt voor het publiek in de zin van de Benchmark verordening. Daarom is de informatie in dit document uitsluitend voor intern zakelijk en niet commercieel gebruik aan u ter beschikbaar gesteld.

Gebruik van (de informatie uit) dit document anders dan voor de doeleinden als hierboven beschreven, is alleen geoorloofd na voorafgaande toestemming van KCM.