



Trump en mercantilisme 3.0

Juni 2019



Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Gepubliceerd
3 Juni 2019

Lengte
3 minuten leestijd

De aandelenmarkten hielden hun evenwichtsoefening op het koord tussen economisch herstel en een aarzelende monetaire ondersteuning vol tot eind april. Vanaf mei begon de regering-Trump zich harder op te stellen in de handelsbesprekingen met China, waardoor beleggers eraan herinnerd werden hoe kwetsbaar dat evenwicht was.

De markten vragen zich af of de economische vertraging in de Verenigde Staten zal kunnen worden afgetroefd door een nieuw herstel van de wereldwijde groei. Onze visie blijft ongewijzigd: dit evenwicht is kwetsbaar en een eventuele opleving wordt verhinderd door beperkingen van zowel structurele (overmatige schuldenlast, beperkingen op het gebied van monetair beleid) als conjuncturele aard (handelsconflict).

Op langere termijn gaat het om de vraag wat de wereldwijde impact zal zijn van de toenemende rivaliteit tussen China en de Verenigde Staten. Voor het eerst sinds dertig jaar zou de wereldhandel weer ingrijpend kunnen worden aangetast door geopolitieke ontwikkelingen.

Verenigde Staten vs. China: is er ruimte voor twee mercantilistische grootmachten?

De markten hebben er blijkbaar lang over gedaan om toe te geven dat de spanningen tussen de Verenigde Staten en China eerder wijzen op strategische rivaliteit dan op een handelsconflict.

De Chinees-Amerikaanse spanningen kunnen ook worden geïnterpreteerd als een keiharde confrontatie tussen twee mercantilistische grootmachten. De Verenigde Staten van Donald Trump geloven niet in de voordelen van vrijhandel, waarvan ze het 'slachtoffer' menen te zijn, en geven er de voorkeur aan de voor hen gunstige krachtsverhouding ten opzichte van hun handelspartners op agressieve wijze te exploiteren. Een dergelijk handelsbeleid leidt natuurlijk tot een directe confrontatie met het beleid van China, een land dat niet zonder reden ook beschuldigd wordt van mercantilistische praktijken. Logischerwijs zal die confrontatie zich vroeg of laat uitstrekken tot alle landen die een handelsoverschot hebben met de Verenigde Staten, te beginnen met Duitsland en Japan.

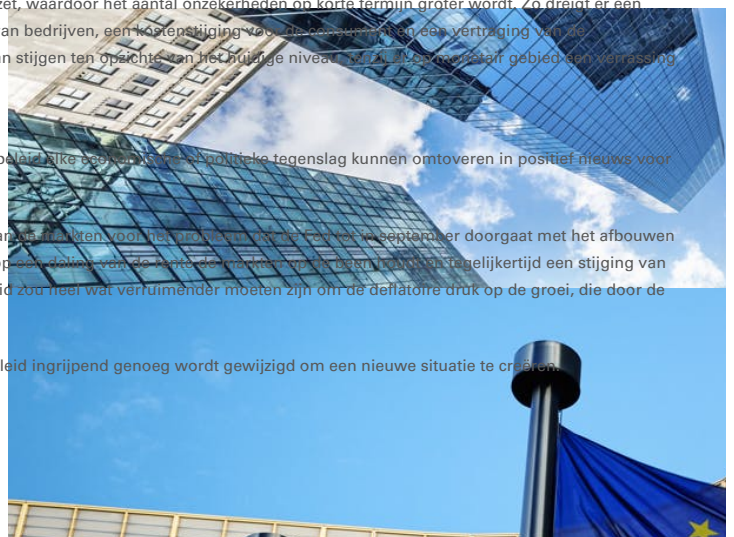
Het is duidelijk dat de toenemende spanningen op handelsgebied tussen de Verenigde Staten en zijn handelspartners het directe gevolg zijn van het door de regering-Trump gekozen economische model en, in het geval van China, niet los kan worden gezien van een geostrategische rivaliteit. Het probleem voor ons als beleggers is dat het model van "voorspoedige mondialisering" van de afgelopen decennia op losse schroeven wordt gezet, waardoor het aantal onzekerheden op korte termijn groter wordt. Zo dreigt er een structurele verstoring van de wereldwijde logistieke ketens en dus van de winstmarges van bedrijven, een kostenstijging voor de consumptie en een vertraging van de wereldhandel. In deze context kan men moeilijk verwachten dat de aandelenmarkten gaan stijgen ten opzichte van het huidige niveau. Het huidige marktgebied aan verrassing komt.

Hebben de centrale banken nog controle over hun 'steen der wijzen'?

De markten zijn er sinds tien jaar aan gewend dat de centrale banken met hun monetair beleid niet alleen de markt, maar ook de politieke tegenslag kunnen omtoveren in positief nieuws voor de markten.

Hoewel de twee jaar geleden ingezette cyclus van renteverhogingen onderbroken is, staan de markten voor het probleem dat de rente in september doorgaat met het afbouwen van haar balans en dat de Amerikaanse economie blijft vertragen. Dus hoewel de hoop op een dalen van de rente de krachten op een zijwaarts bagelijkertijd een stijging van de dollar voorkomt, is het huidige monetair beleid in feite nog steeds restrictief. Dat beleid zou heel wat verzuimender moeten zijn om de deflationaire druk op de groei, die door de verharding van de internationale handelsconflicten toch al afneemt, tegen te gaan.

Het risico is dus dat de druk op de markten veel hoger moet zijn voordat het monetair beleid ingrijpend genoeg wordt gewijzigd om een nieuwe situatie te creëren.



Europa tussen hamer en aambeeld

In deze complexe context neemt Europa geen dominante positie in. De moeilijkheid ligt vooral in het hervormingsproces, dat voor langere tijd onderbroken lijkt te zijn. Op lokaal niveau zijn er meerdere Europese landen, waaronder Italië en Frankrijk, die geen enkele speelruimte in hun begroting hebben gecreëerd om de volgende economische vertraging op te vangen, terwijl op het niveau van de Europese Unie het plan van Macron om een Europese herstelbegroting te creëren, is vastgelopen.

Een andere bron van kwetsbaarheid voor Europa is de zeer passieve situatie waarin het zich bevindt ten aanzien van de rivaliteit tussen China en de Verenigde Staten. Hierdoor zou de regio zowel in geval van een verslechtering van de wereldwijde economische vooruitzichten (het tempo van de Europese economie is sterk afhankelijk van de dynamiek van de wereldhandel) als in geval van een eventueel handelsakkoord, hoe precair ook, tussen China en de Verenigde Staten, een groot nadeel van een dergelijk akkoord ten koste van Europa zal gaan.

De economische en politieke eenheid van Europa en de positie van Europese concerns zijn momenteel te zwak om in een wereld van toenemende mercantilistische rivaliteit hun belangen op doeltreffende wijze te verdedigen.

Wantrouwen en discipline

We hebben de laatste twee maanden vastgehouden aan onze voorzichtige beleggingsstrategie en deze verder aangescherpt. Deze strategie vindt zijn weerslag in de aandelenportefeuilles in de vorm van een gematigde blootstellingsgraad, waarbij we de voorkeur geven aan groeiwaarden met een lage conjunctuurgevoeligheid. De obligatieportefeuilles hebben een relatief hoge duration en ten aanzien van bedrijfsobligaties hanteren we een uiterst strenge effectenselectie.

Bron: Bloomberg, 31/05/2019

Dit document is reclamemateriaal. Dit artikel mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij. Het vormt geen inschrijvingsaanbod, noch een beleggingsadvies. De informatie in dit artikel kan onvolledig zijn en zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor toekomstig rendement. Verwijzingen naar bepaalde effecten of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

