

Uit onverdachte en betrouwbare bron hebben we recentelijk vernomen dat er in het middelbaar onderwijs nog weinig aandacht wordt geschonken aan de studie van het Middelnederlands. Om ook de jonge lezertjes de kans te geven om de titel te vervolledigen, geven we daarom het volledige middeleeuwse gezegde dat was gebaseerd op de destijds meest populaire sport: Wie de bal kaatst, moet hem terug verwachten.

De Amerikaanse president ligt echter niet wakker van potentiële tegenmaatregelen uit China of Europa op de door hem eenzijdig opgelegde verhoging van de invoertaksen. De tegenreactie die we tot nu toe hebben moeten optekenen vanuit het Oude Continent zijn dan ook niet van aard om de Trump-administratie te verontrusten. De Europese heffingen op een aantal Amerikaanse producten zijn *chirurgisch* gericht op die lidstaten van de VS die de meeste stemmen bijdragen aan de Republikeinse partij, om daar precies de gevolgen van de handelspolitiek het hardst te laten voelen. Dat is een nogal doorzichtig maneuver dat zich maar al te gemakkelijk zal laten kapen door Amerikaanse *hardliners* en het vijandsbeeld dat Europa aangemeten heeft gekregen alleen nog zal verscherpen. Met de verkiezingen van midden november met stip op één op de Amerikaanse politieke agenda, vormt de Europese reactie dan ook niet minder dan een regelrecht geschenk.

De dollar/euro wisselkoers neigt hierdoor steeds meer in de richting van onze modelwaarde.

Grafiek 1: Dollar/euro wisselkoers ten opzichte van onze modelwaarde



De dreiging voor een escalatie van het handelsconflict met China is echter van een andere orde. De bedragen zijn niet alleen substantiëler, het onderliggende dispuut gaat ook veel dieper. Het gaat hierbij niet alleen meer over een onevenwicht in de handelspositie maar vooral over het manifeste gebrek aan respect dat China in het verleden toonde voor het Amerikaanse patentrecht. Door zijn maatregelen rechtstreeks op Chinese technologische bedrijven te richten treft hij de Rode Reus in de kern van zijn industriële beleid waarmee de Chinese economische structuur (tot nu toe succesrijk) weg werd gestuurd van goedkope massaproducten naar productie met hogere toegevoegde waarde die minder arbeidsintensief is en hogere marges toelaat.

China is hierdoor verplicht om krachtdadig te reageren, maar we gaan ervan uit dat dit met de nodige bedachtzaamheid zal gebeuren. Toch wordt er nadrukkelijk met vuur gespeeld. De stilte vanuit het kabinet van staatssecretaris Mnuchin, die zich, in de ogen van de Trump-aanhangers, vorige maand al te gemakkelijk in de doeken liet doen door de Chinese onderhandelaars, is veelbetekenend.

De doelstelling van het ostentatief rollen van spierballen op het internationale handelsfront, is overduidelijk gericht op het verwerven van een stevige positie aan de onderhandelingstafel, maar creëert telkens weer ongerustheid die zich uit in

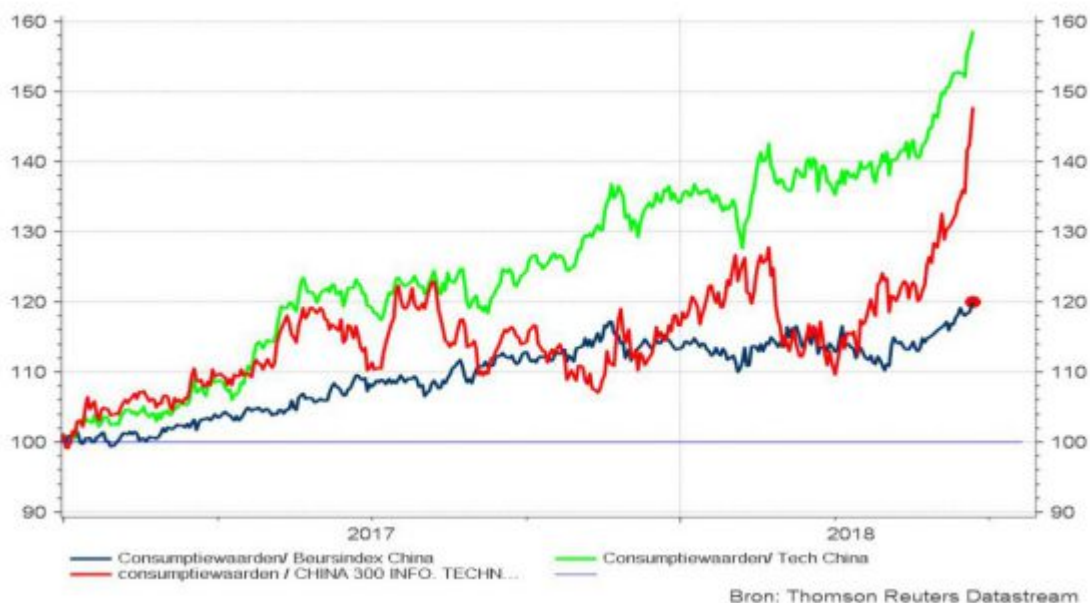
relatief scherpe bewegingen op de financiële markten. Deze gerichte Amerikaanse maatregelen zomaar als *capricieus* omschrijven en wijten aan het wispelturige karakter van de president, is vandaar wellicht te oppervlakkig. Daarenboven zijn de aangekondigde Amerikaanse tariefverhogingen niet helemaal ten onrechte. China veegt inderdaad al decennialang de internationale regelgeving aan zijn spreekwoordelijke laars.

In de Europese laars drijft opnieuw het doembeeld boven van een anti-Europees beleid door de benoeming van een eurosceptisch politicus op een symbolisch belangrijke positie in de Italiaanse Senaatscommissie voor Financiën.

Maar u weet intussen wel beter dan u te laten leiden door politiek gekonkel. De rentetarieven blijven immers relatief laag, de dollarwisselkoers evolueert in de juiste richting en de bedrijfsresultaten blijven van uitstekende kwaliteit in de VS en zijn meer dan bevredigend in de eurozone. De Aziatische landen zijn echter meer beducht (en kwetsbaar) voor een internationale groeivertraging die het gevolg zou kunnen zijn van een verdere escalatie op het handelsfront. Maar aandelen uit groeilanden stonden sowieso al niet hoog op ons verlanglijstje. We beperkten ons wat dit marktsegment betreft al geruime tijd tot India en (vooral) China, met die belangrijke precisering dat we hierbij enkel kozen voor aandelen uit consumptiegerelateerde sectoren.

Dit is overigens geen nutteloze inspanning geweest. In grafiek 2 merkt u de out performance van een dergelijke strategie op de Chinese beurzen ten opzichte van de exportgerichte sectoren of technologie.

Grafiek 2: Out performance van onze 'consumptiestrategie' ten opzichte van de algemene beursindex in China, de technologie-index en de lokale Shanghai-index



Bij onze asset-allocatie positioneren we ons in het midden tussen een scenario dat kan leiden tot een geleidelijk herstel van de handelsbetrekkingen (dat vooral zijn kans zal krijgen na de mid-november verkiezingen in de VS) en een verhaallijn die ons kan brengen bij een verdere escalatie en de risicopremies op de beurzen de hoogte injaagt. Dit vereist overigens weinig of geen ingrepen aan de huidige samenstelling van onze profielfondsen waarbij we echter wel een verdere accentverschuiving naar Amerikaanse aandelen doorvoeren, voornamelijk ten koste van groeilanden. Obligatieposities worden deze week niet aangevuld, gelet op de verder afgenomen rentetarieven en de recente opstoot van zenuwachtigheid in Italië. Erg spijtig dat laatste, want we hadden graag en uitbundig met u willen vieren dat Griekenland volgende week hoogstwaarschijnlijk van het noodinfuus kan worden losgekoppeld en ons vertrouwen zeker niet heeft beschaamd.



Wie de bal kaatst ...