

Vooral de Amerikaanse beurzen moesten op 13 mei een forse terugslag verwerken. Het koersniveau van de S&P daalde met 2,4 % en technologiebeurs NASDAQ zelfs met 3,4 %, nadat ook voorafgaande beursdagen meestal met verlies werden afgesloten. Vergeten we hierbij echter niet dat de betrokken beurzen sedert het begin van het jaar een forse klim achter de rug hebben.

De aanleiding voor deze correctie is vanzelfsprekend terug te vinden in de escalatie van het handelsconflict tussen de twee grootste wereldeconomieën. De Amerikaanse regering nam het de Chinese onderhandelaars bijzonder kwalijk dat zij begin mei plotseling met een sterk gewijzigde tekst kwamen aandraven, waarin nog weinig van de ondertussen gemaakte afspraken waren terug te vinden. De Chinese overheid verweet de Amerikaanse onderhandelaars dan weer dat ze haar economische machtspositie misbruikte om China te dwingen tot fundamentele wijzigingen van haar beleid, waarmee ze ideologisch niet kon instemmen.

De scherpte van de reactie op de beurzen geeft aan dat deze plotwending volledig onverwacht was. Voorafgaand werd van beide zijden nochtans stelselmatig positief nieuws de wereld ingestuurd dat duidde op belangrijke vooruitgang en zeer constructieve gesprekken. We betwijfelen dit niet eens. Wellicht is er echter in de Chinese hoofdstad een interne politieke strijd bezig tussen conservatieve krachten die alles bij het oude willen laten en tijd willen rekken tot de volgende Amerikaanse presidentsverkiezingen en een progressief front rond voorzitter Xi dat fundamentele wijzigingen wil doorvoeren om de Chinese economie beter te positioneren voor de komende generatie.

De verhoging van de Amerikaanse importtarieven op sommige Chinese producten van 10 % naar 25 % moet worden aanzien als een dreigement, intussen nog aangevuld met de aankondiging van nog substantiëlere verhogingen. De Amerikaanse president weet zich sterk op dit vlak vermits bij een pure tariefslag de VS zeker zal winnen van China, dat haar eventuele verdere tariefverhogingen op een veel kleiner volume van ingevoerde Amerikaanse producten moet toepassen en moet opletten dat hierbij geen opstoot van de inflatie wordt uitgelokt. De verhoging van het importtarief op producten uit de VS, die op 13 mei werd aangekondigd, is dan ook louter symbolisch en enkel gericht op het vermijden van verder gezichtsverlies.

Het wordt pas gevaarlijk wanneer China zijn munt sterk laat dalen ten opzichte van de VS, zoals het in het verleden wel heeft gedaan, om de impact van de importtarieven te mitigeren. Tot nu toe is de yuan slechts in beperkte mate neerwaarts gecorrigeerd.

De beursreactie hierop was daarom overdreven maar de ongerustheid neemt vanzelfsprekend verder toe. De tactiek van de Amerikaanse president is intussen overduidelijk. Zolang de consument in de VS niet wordt geconfronteerd met abrupte prijsstijgingen zal hij de tariefpolitiek onverminderd kunnen voortzetten. De kunst bestaat erin om deze macht zodanig te ontplooiën dat de Chinese overheid tot een overeenkomst kan komen, zonder verder gezichtsverlies te leiden.

*Speak softly and carry a big stick*, stelde de legendarische president Roosevelt, lang voor de huidige, voor als strategie. Maar de zittende president volgt duidelijk een andere stijl.

De negatieve impact van verhogingen van handelstarieven op de economische groei is onmiskenbaar maar kan worden gecompenseerd door tijdelijke stimulerende maatregelen. Eventuele rentedalingen in de VS, zowel aan het korte als het lange eind, en verdere verlagingen van de reserveratio's en de beleidsrente in China kunnen een belangrijk deel van de verwachte economische terugval compenseren en naar de tweede jaarhelft toe de financiële markten tot opwaartse bewegingen motiveren.

Intussen wacht ons een hobbelig beurspad, waarbij geen onmiddellijk spectaculair herstel verwachten. Op middellange termijn blijft de ondertoon echter positief wat betreft het bereiken van een handelsovereenkomst wanneer Xi en Trump mekaar zullen ontmoeten tijdens de komende G20-top. We houden momenteel onze asset allocatie met een overweging van aandelen verder aan. De voornaamste motivatie is hierbij de lage rente, beter dan verwachte bedrijfsresultaten, een pril herstel van de Europese conjunctuurindicatoren en toegenomen risicopremies, waarbij echter ook rekening moet worden gehouden met gestegen volatiliteit.



Speak softly and carry a big stick