

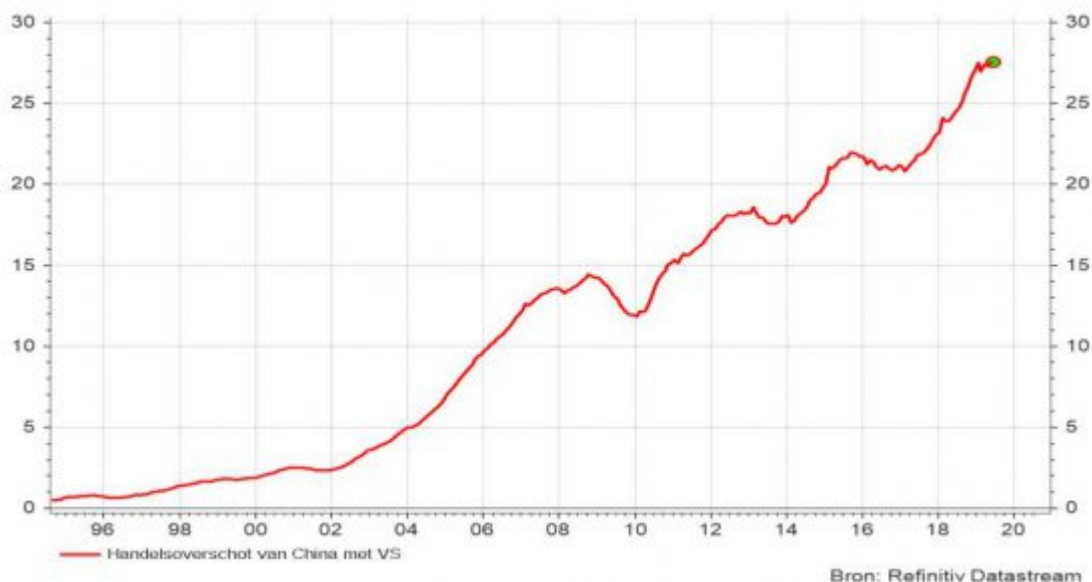
Lang voordat de sportcommentator Garry Lineker met zijn beruchte uitspraak aangaf dat de uitkomst van iedere internationale voetbalwedstrijd vooraf vastlag omdat uiteindelijk de Duitsers toch winnen, kende China reeds een veel accurater spreekwoord dan de voorspelling van de voormalige topspits.

Over de eindwinst valt immers niet te twijfelen: China wint altijd, ook al duurt het 1000 jaar ...

Een ondubbelzinnige verwijzing naar de grote verdienste van terughoudendheid en geduld om een doelstelling te bereiken.

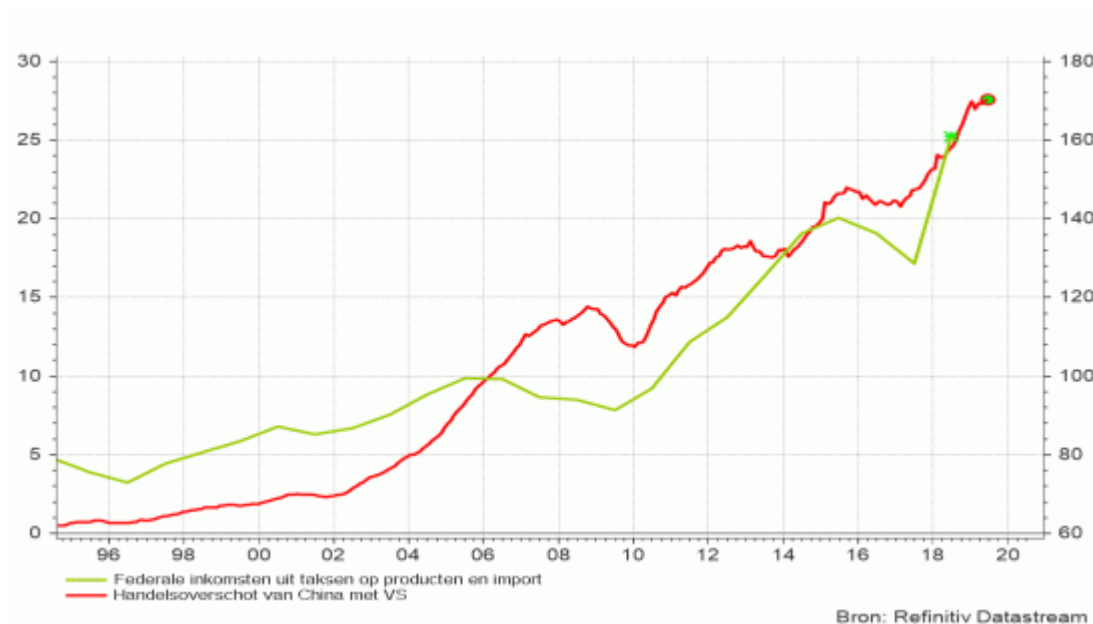
Laat dit nu precies die twee eigenschappen zijn waar de Amerikaanse president overduidelijk niet over beschikt, want met zijn impulsieve tweet over de (mogelijke) invoering van een additionele invoertaks van 10 % op Chinese producten, geeft Trump aan dat zijn strategie tot nu toe faalt. Integendeel zelfs, sedert de VS in juli 2018 met het opleggen van importtarieven van 25 % de Chinese overheid (onder meer) trachtte te verplichten om haar binnenlandse markt toegankelijker te maken voor Amerikaanse bedrijven, is het handelsoverschot van China met de VS alleen maar verder toegenomen.

Grafiek 1: Handelsoverschot van China met de VS



Trump toont zich nu een zeer slecht pokerspeler door zijn kaarten op tafel te smijten waardoor het meteen iedereen duidelijk wordt dat de Amerikaanse tactiek enkel bestaat uit eenzijdige tariefverhogingen, die noch op korte noch op middellange termijn baten. In weerwil van populistische argumentatie in de pers, werkt dit averechts want de prijzen bij de eindconsument hebben eerder de neiging om te dalen in plaats van te stijgen. In anticipatie van mogelijk nog hogere heffingen in de toekomst wordt overigens nu een voorraad aan componenten uit China opgeslagen. Het handelstekort met China neemt hierdoor in belangrijke mate toe maar dat geldt ook voor de Amerikaanse inkomsten uit taksen.

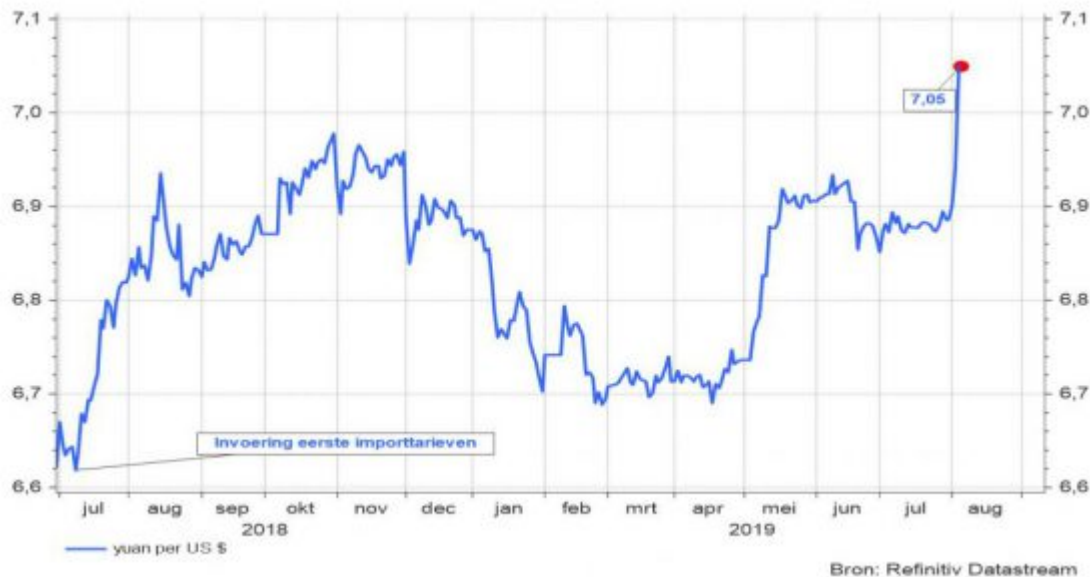
Grafiek 2: Handelsoverschot van China met de VS en importtaksen in de VS



Op lange termijn geeft dit de Chinese overheid alle argumenten om haar wisselkoers naar een lager niveau ten opzichte van de VS te laten evolueren en haar concurrentiële positie nog te verstevigen. Tot enkele dagen geleden sprong China echter erg omzichtig om met het gebruik van zijn wisselkoers in de handelsoorlog, ondanks de provocerende taal en dreigementen van de Amerikaanse president. De tweet van Trump waarmee hij vrijdag totaal onverwacht nog verdere heffingen aankondigde boorde iedere hoop op een oplossing van het conflict op korte termijn roekeloos en meedogenloos diep de grond in.

De aankondiging van de 10 % verhoging wordt algemeen gezien als een wanhopige zet waaruit blijkt dat de VS enkel dit wapen kan inzetten waarvan het eigenlijk zou moeten weten dat hiermee het tegenovergestelde resultaat wordt bereikt. De Chinese overheid heeft dan ook vrijwel onmiddellijk de gelegenheid te baat genomen om haar munt terug te laten vallen tot het laagste niveau in 11 jaar en liet haar wisselkoers zonder verpinken voorbij de symbolische grens van 7 yuan per VS\$ gaan.

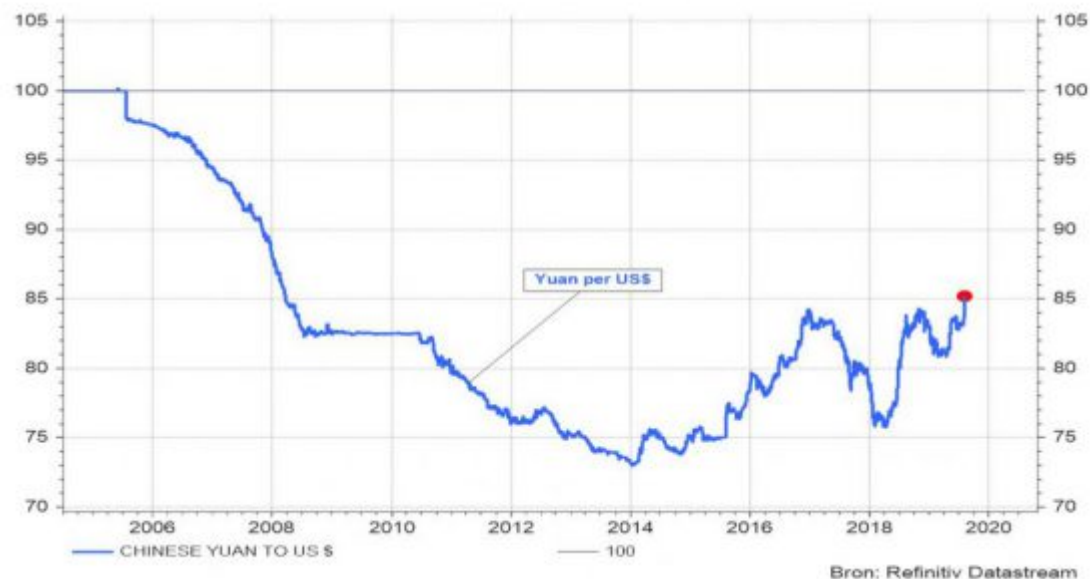
Grafiek 3: Wisselkoers van de yuan ten opzichte van de VS-dollar



China krijgt nu het verwijt een wisselkoersmanipulator te zijn. Maar deze beschuldiging is gemakkelijk te weerleggen. De Chinese overheid kan hierbij verwijzen naar de richtlijnen en aanbevelingen van het IMF die opleggen dat zijn muntkoers meer door de vrije markt moet worden bepaald. En wat denkt u dat een munt op de vrije markt zou doen wanneer haar economie slabakt, haar export gehinderd dreigt te worden door repetitief verhoogde importtaksen en de rente naar een lager niveau moet worden gestuurd om de economische activiteit terug op toerental te krijgen? Stevig dalen, natuurlijk.

De compleet ondoordachte zet van Trump geeft de kans aan China om nu zijn sterkste wapen in te zetten. Een verdere terugblik op de wisselkoers van de yuan roept al snel het schrikbeeld op van nog drastischere depreciaties.

Grafiek 4: Chinees-Amerikaanse wisselkoers op langere termijn



Allemaal tot grote frustratie van de Amerikaanse president die hierin weeral manipulatie ziet en maar al te graag zou reageren met een gelijksoortige manipulatie. Maar hiervoor moet hij opnieuw aankloppen bij de Amerikaanse centrale

bank om te interveniëren op de wisselmarkten en het is maar zeer de vraag of hij daar op voldoende medewerking kan rekenen. De Amerikaanse dollar is nu eenmaal duur om gegronde economische redenen. De economie in de VS draait op een duidelijk hoger toerental dan in het amechtige en verdeelde Europa, het door verregaande vergrijzing verlamde Japan en het door economische onzekerheid geteisterde China.

In tegenstelling tot de zijn Amerikaanse collega, heeft president Xi wel de vrije hand om de Chinese centrale bank zijn beleid op te leggen. Het is overigens geen zekerheid dat de Chinese overheid maandag doelbewust is opgetreden op de wisselmarkten. Misschien waren zij even verrast als wij door de plumpe tweet van Trump en moesten ze zich hierover beraden. Daarenboven is de hele Chinese regeringstop momenteel in een gezamenlijk zomerreces ergens aan de Chinese oostkust, zich buigend over de mogelijke oriëntatie van de Chinese economie op lange termijn. Hoopgevend is alleszins dat de PBOC dinsdagochtend de wisselkoers gestabiliseerd heeft en van plan is om langetermijnobligaties uit te geven die verdere kapitaalvlucht moet helpen tegenhouden.

Dat de Fed niet bereid is om zijn wispelturige president zomaar te hulp te schieten, werd overigens overduidelijk gemaakt door de beperkte rentedaling die donderdag werd afgekondigd en door de commentaar van de voorzitter van de centrale bank. Maar toch heeft zich maandag ook hier een belangrijke wijziging voorgedaan waarbij de kansen op verdere dalingen van de beleidsrente opvallend zijn toegenomen.

Vrijdagochtend bedroeg de kans op een verdere daling van het Amerikaanse officiële rentetarief met 25 basispunten in september nauwelijks meer dan 50 %. Deze kans bedraagt nu 100 %, terwijl voor oktober en januari de waarschijnlijkheid op een verdere daling met telkens een kwart procent op respectievelijk 80 % en 70 % wordt geschat.

Maar benevens een slechte pokeraar, is de Amerikaanse president ook een slecht verliezer en dreigt dit conflict in een soortgelijk politiek moeras terecht te komen als destijds bij de Vietnamoorlog. Je weet dat de strategie volkomen faalt maar je blijft Noord-Vietnam met bommen bestoken omdat je je ongelijk niet wilt toegeven.

*There must be some way out of here, said the Joker to the thief.*

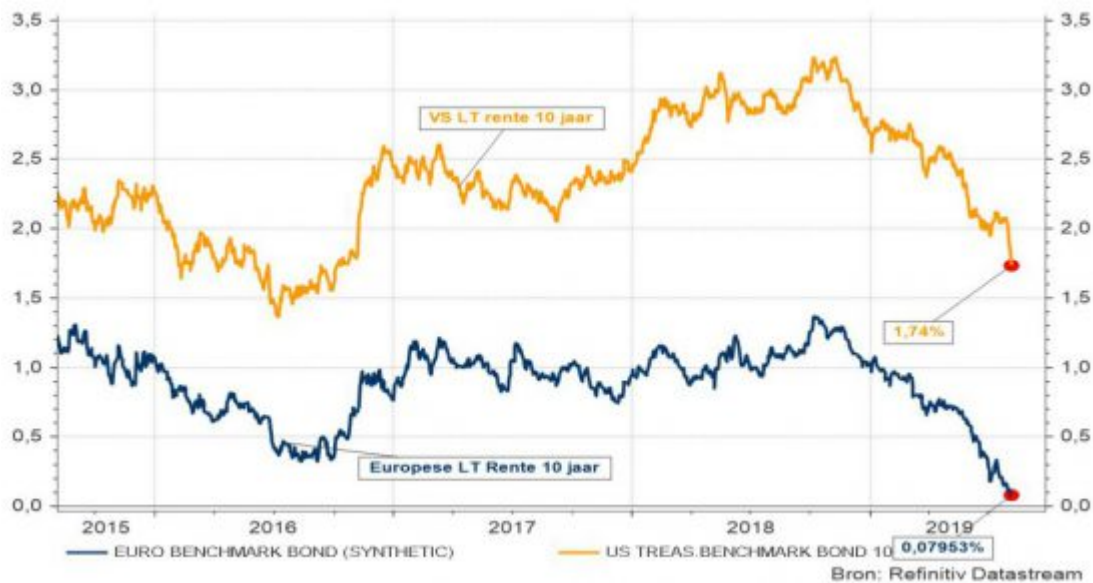
Wanneer beide partijen de kans krijgen om zonder verder gezichtsverlies weg te wandelen van deze pokertafel, dan kunnen de verdere gevolgen beperkt blijven.

Het is ons immers al lang duidelijk dat China de huidige situatie met invoertarieven prefereert boven de onzekerheid die gepaard zal gaan met de structurele wijzigingen die Washington vraagt. President Trump kan op het huidige niveau met opgeheven hoofd van de onderhandelingstafel wegstappen, verwijzend naar de Chinese onwil en in de richting stappen van de jackpot aan sterk gestegen Federale inkomsten die worden geïnd op de importtarieven.

Alleen moeten die tarieven niet nog verder worden verhoogd want dat kan de Chinese economie wellicht niet absorberen, tenzij de wisselkoers substantieel neerwaarts wordt aangepast.

Precies voor dit laatste sloegen de aandelenmarkten maandag tilt. Wat overdreven, zoals u dat kunt verwachten in augustus wanneer de marktliquiditeit traditioneel erg laag is.

Grafiek 5: Lange termijnrente in de VS en de eurozone



De extreem lage langetermijnrente, de bereidheid om de beleidsrente nog verder aan te passen, de hoge risicopremie en de relatief gunstige ontwikkeling van de bedrijfsresultaten zullen, zoals steeds, een geleidelijk herstel op de aandelenmarkten mogelijk maken. De enige vereiste is dat er enige redelijkheid bij de Amerikaanse regering bestaat om haar verkeerde strategische keuze niet nodeloos voort te zetten.

China zal deze handelsoorlog zonder twijfel winnen. Chinezen kunnen nu eenmaal beter tegen verregaande ontberingen, zeker wanneer ze die kunnen toeschrijven aan een buitenlandse agressor.

Dit komt uiteindelijk wel goed. Je vraagt je enkel af hoe mooi het allemaal had kunnen zijn indien deze generatie niet gegijzeld werd door de profileringsdrang van haar politieke leiders die ze nochtans zelf heeft verkozen.