Trump en mercantilisme 3.0

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.

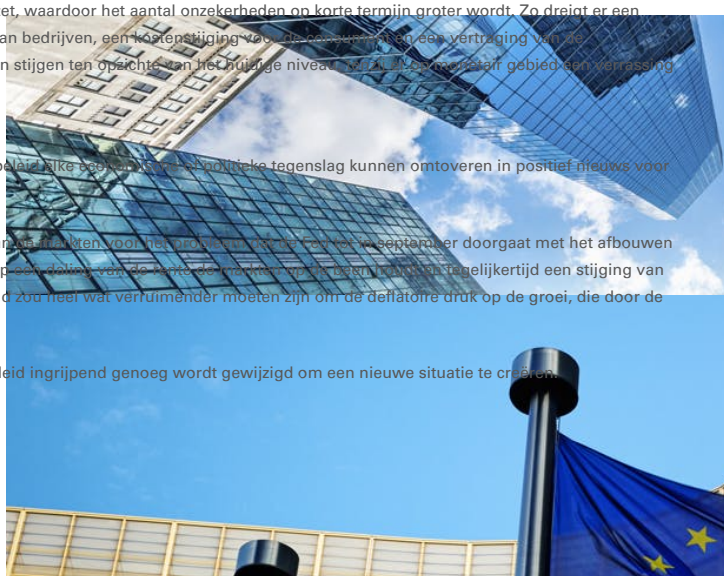
Het is duidelijk dat de toenemende spanningen op handelsgebied tussen de Verenigde Staten en zijn handelspartners het directe gevolg zijn van het door de regering-Trump gekozen economische model en, in het geval van China, niet los kan worden gezien van een geostrategische rivaliteit. Het probleem voor 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 consumenten en een vertraging van de wereldhandel. In deze context kan men moeilijk verwachten dat de aandelenmarkten gaan stijgen ten opzichte van het huidige niveau, wanneer op monetair gebied een 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 elke economische of geopolitieke 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 Fed van september doorgaat met het afbouwen van haar balans en dat de Amerikaanse economie blijft vertragen. Dus hoewel de hoop op een daling van de rente de markten ondersteunt en tegelijkertijd een stijging van de dollar voorkomt, is het huidige monetair beleid in feite nog steeds restrictief. Dat beleid zou heel wat verruimender moeten zijn om de deflatoire 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 vermeerderd.

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 voorwaarden (het tempo van de Europese economie is nu kwetsbaar van de dynamiek van de wereldhandel) als in geval van een eventueel handelsakkoord, hoe precair ook, tussen China en de Verenigde Staten nadeel kunnen ondervinden, aangezien 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: Carmignac, Juni 2019
* Bloomberg, 31/05/2019

Belangrijke juridische informatie

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., beleggingsmaatschappij geagregeerd door de « Autorité des Marchés Financiers » (AMF) in Frankrijk en zijn Luxemburgse filiaal, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., beleggingsmaatschappij geagregeerd door de « Commission de Surveillance du Secteur Financier » (CSSF), volgens hoofdstuk 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010."Carmignac " is een gedeponeerd mark. " Risk Managers " is de slogan gelinkt aan het merk Carmignac. Dit document bevat geen advies inzake financiële roerende beleggingen of arbitragemogelijkheden of eender welk beleggingsproduct. De informatie en opinies in dit document houden geen rekening met de individuele toestand van een belegger en kunnen in geen enkel geval gezien worden als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit doucment kan gedeeltelijk zijn en kan zonder kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.