

## No deal. Big deal?

### Onderhandelingen mislukken. Wat nu?

*De onderhandeling tussen de VS en China over een handelsakkoord zijn mislukt. Er is geen akkoord en de Chinezen verlieten Washington zonder concreet uitzicht op een vervolg. Hoe nu verder en wat zijn de gevolgen voor beleggers?*

### Heffingen op goederen...

Op zondag 5 mei twitterde Trump dat hij het 10% tarief op \$200 miljard aan goederen wilde verhogen naar 25%, en op nog eens \$325 miljard aan goederen waar nu geen importheffing op zit, een tarief van 25% heffen. Er volgde een bewegelijke week op de beurs waarbij de Twitteraccount van Trump de belangrijkste richtinggever bleek. Uiteindelijk kwam er geen akkoord en werden op vrijdagochtend 10 mei om 6 uur 'sochtends onze tijd de heffingen van kracht. Alle goederen die nog onderweg zijn (op zee) vallen buiten de heffingen maar goederen die nu verscheept worden zijn dus een stuk duurder. Het effect van de heffingen zal over twee weken voelbaar worden in de VS. Twee weken is de gemiddelde duur van het transport over zee.

### ...een verkapte belasting...

In Trump's Twitter Tirade valt te lezen dat de POTUS (President of the United States) zelf gelooft dat de Chinezen voor deze heffingen zullen gaan betalen. Helaas is dit niet het geval. Een deel van de makkelijk te vervangen goederen (commodities) zal elders worden ingekocht maar producten die unieker zijn zullen gewoon duurder worden en dat zal betaald gaan worden door de consument. Dit is hetzelfde effect als een belastingverhoging. Goederen die duurder worden en de overheid strijkt te revenueen op.

### ...die de VS hard nodig heeft...

Die belastingopbrengst heeft POTUS ook hard nodig om zijn achterban tevreden te houden. Amerikaanse (Soja)boeren voelen de pijn van de handelsoorlog al maanden. POTUS heeft vorig jaar al een steunpakket van \$ 12 miljard voor de boeren aangekondigd. In het Midwesten had Trump in 2016 veel kiezers onder de boeren en die moet hij behouden in 2020. Daarnaast zal ook een deel van de maakindustrie hard geraakt worden. Autobouwers

en Boeing zullen geraakt worden door de tegenmaatregelen van China. Ook hier zal POTUS moeten ondersteunen om geen stemmen kwijt te raken. Want China zal alles uit de kast halen om POTUS onderuit te halen.

### ...harder dan China...

China had in januari al stimuleringsmaatregelen aangekondigd en het was opvallend om te zien dat de Chinese beurzen op 10 mei, na de definitieve aankondiging van de tarieven, stegen. De Chinese staat heeft veel mogelijkheden om haar eigen economie te steunen en gebruikt die ook. Renteverlagingen en investeringsprogramma's zullen eventueel wegvallende export compenseren. Daarnaast zullen er speldenprikken uitgedeeld gaan worden, zo is onze verwachting. Bedrijven die een zwaar gewicht hebben in de Amerikaanse beursindexen zullen het moeilijker krijgen om zaken te doen in China. Airbus zal makkelijker zaken doen in China dan Boeing. Ook de iPhones van Apple zullen zwaarder belast worden. Dit kan op termijn dus kansen bieden voor Europese bedrijven die in het gat zullen duiken dat de Amerikanen achterlaten. De Chinezen zijn de grootste houder van Amerikaans staatspapier en kunnen besluiten om deze posities af te bouwen. Dat kan er voor zorgen dat de rente in de VS gaat oplopen. Dat kan een ernstige rem op de economische groei worden en herverkiezing van POTUS vermoedelijk. Maar zover is het nog niet...

### ...er gloort nog hoop...

In deze nieuwsbrief schreven we al eerder dat de berichtgeving over de voortgang van de handelsbesprekingen veel te positief was. Beleggers hadden negatief nieuws al bijna uitgesloten. Daar hebben we de afgelopen week een herprijzing van gezien. In diezelfde artikelen hebben we ook gewezen op de noodzaak voor beide partijen om toch een akkoord te bereiken. En die noodzaak is er nog steeds. POTUS heeft een akkoord nodig, het uitblijven zal economische afremming veroorzaken en ook de Chinezen hebben liever wel een akkoord want ook de Communisten weten inmiddels dat vrije handel de voorkeur heeft boven regulering. Het effect van de heffingen zal dus pas over twee weken voelbaar worden. Dat geeft beide partijen nog enige respijt, en financiële markten zien het ook als onderdeel van de onderhandelingstacktiek van POTUS.

### ...en voor beleggers is het slechts tijdelijk...

Ongeacht de uitkomst van deze sage is het effect voor beleggers van tijdelijke aard. Natuurlijk zullen sommige sectoren harder geraakt worden dan andere en zo zullen we nu bijvoorbeeld lokale bedrijven die minder afhankelijk zijn van internationale handel beter zien presteren. Maakindustrie die moeilijk van locatie kan wisselen, voelt de gevolgen langer en dieper, maar zal op termijn ook adequate maatregelen nemen. Het belangrijkste is dat er nu

11 mei 2019

duidelijkheid is waarop beslissingen genomen kunnen worden, ook al lijkt dat op korte termijn tot pijnlijke maatregelen zoals het verplaatsen van productiefaciliteiten. Liever een harde maatregel dan zacht doorsudderden. Zachte heelmeeesters....let's bite the bullit!

## ...en komt in een periode van Amerikaanse groei.

Het banenrapport van april was bijzonder goed. De werkloosheid is 3,6%, en daarmee sinds december 1969 niet zo laag geweest. De salarissen stijgen met 3,2% per jaar. De Amerikaanse economie bevindt zich evenals de belangrijkste mondiale economieën, in een hoogconjunctuur. De onzekerheid van de exacte gevolgen van de handelsoorlog zorgen ervoor dat de Amerikaanse centrale bank terughoudend is met het verhogen van de rente. De sterke economie geeft ook geen aanleiding tot verlaging (hoe hard POTUS daar ook om roept). Centrale banken zijn alert om de eventuele negatieve gevolgen op te vangen en het simpele feit dat er nu duidelijkheid kan komen over de heffingen geeft bedrijven ook de mogelijkheid om hun bedrijfsproces daarop in te richten. Dit kan nieuwe investeringsrondes met zich mee brengen.

## De conclusie

Duidelijkheid is belangrijker dan een mogelijk goede uitkomst (het liefst natuurlijk de duidelijkheid van een goede uitkomst). Als de heffingen van kracht blijven dan zullen die voor een periode van maximaal 12 maanden druk geven op de economische cijfers. Daarna meten we ten opzicht van de lagere cijfers en wordt het weer makkelijker om groei te realiseren. Echte beleggers laten zich door een dergelijke periode niet afleiden en hebben een langere stip op de horizon. Daarnaast houden we altijd de mogelijkheid dat POTUS weer van van koers veranderd en na een telefoontje met XI toch weer de vredespijp rookt. Expect the unexpected. Het is goed dat beleggers de afgelopen week weer meer onzekerheid hebben ingeprijsd. Bedrijfscijfers blijven ondertussen goed en consumenten vertrouwen hoog. Dit geeft weerstand tegen schokken, zeker als de portefeuilles goed zijn samengesteld. U begrijpt, wij maken ons geen zorgen en kijken met vertrouwen uit naar de periode die voor ons ligt. Wat die ook brengt.