

“Een snel herstel”

Luxemburg – 16 mei 2025. De markten hadden nauwelijks een maand nodig om het verlies van ‘Liberation Day’ weer helemaal goed te maken. Het markt sentiment herstelde snel na Trumps aankondiging van een 90-dagenpauze op wederkerige tarieven, samen met de eerste signalen van handelsakkoorden. De situatie waarin hij de markten had ondergedompeld, bleek – zoals we vorige maand al aangaven – zelfs voor de Amerikaanse president niet lang houdbaar.

Trump blijft de financiële markten domineren. Bij de vorige nieuwsbrief zaten we midden in de nasleep van zijn ‘Liberation Day’. Paniek alom op de markten. Maar amper enkele dagen later – en eigenlijk de hele maand erop – maakte die paniek plaats voor opluchting. De beurzen noteren inmiddels boven het niveau van vóór ‘Liberation Day’. Daarmee is opnieuw gebleken dat in paniek aandelen verkopen, zelden een goed idee is. Wat naar beneden dondert op de beurs, kan even snel weer herstellen.



Zoals we in de vorige nieuwsbrief al aangaven: markten stijgen meestal traag en gestaag, maar reageren vaak krachtig op onverwachte wendingen. Dat werd opnieuw duidelijk op 9 april, toen Trump zijn dreigende tarievenbeleid plots afzwakte. Hij kondigde een 90-dagenpauze aan op de wederkerige handelstarieven – al bleef het algemene importtarief van 10 procent wel van kracht. De markten reageerden opgelucht: de S&P 500 noteerde die dag zijn sterkste eendaagse stijging sinds 2008. Een herstelbeweging die je als belegger liever niet mist.

Van het VK tot China

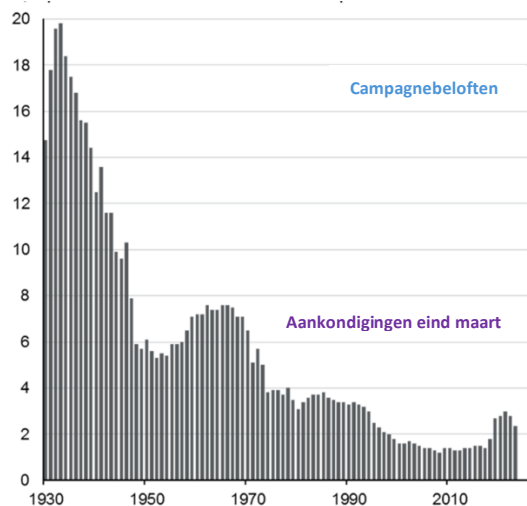
Ondertussen wordt er ook volop over handelsakkoorden gesproken. Vorige week was het Verenigd Koninkrijk als eerste aan de beurt. Geen verrassing, want het VK is voor de VS een relatief makkelijke handelspartner: het handelstekort was al beperkt, zeker wat goederen betreft. Toch had deze deal vooral symbolische waarde – een duidelijk signaal dat de onderhandelingsmachine op gang is gekomen.

Dat bleek afgelopen maandag nog maar eens. De VS en China – de verhouding waarop veruit toch de hoogste spankracht zit – kondigden in een gezamenlijk statement een tijdelijke forse verlaging van hun importtarieven aan. Chinese goederen naar de VS worden voortaan belast aan 30 procent in plaats van 145 procent. Omgekeerd verlaagde China de invoertaks op Amerikaanse goederen van 125 naar 10 procent.

Tarieven in historisch perspectief

Effectief tariefniveau VS

% invoerrechten geïnd als aandeel van de totale importwaarde



Bron: JP Morgan Guide to the Markets

In de jaren 30 hanteerden de Verenigde Staten een uitgesproken protectionistisch beleid, met gemiddelde importtarieven tot wel 20 procent op handel met de rest van de wereld. In de daaropvolgende decennia volgde een golf aan globalisering en kregen we de *free trade movements*. Net voor Trumps herverkiezingscampagne behoorde de VS tot de meest open economieën ter wereld, met een gemiddeld importtarief van amper 2 procent. Je kan Trump veel verwijten maken, maar op

handelsvlak had hij wel een punt: jarenlang waren de VS opvallend toegeeflijk in hun handelsbeleid ten opzichte van de rest van de wereld.

Het percentage van 10 procent dat Trump nu voor iedereen heeft opgetrokken, is het hoogste sinds halverwege vorige eeuw en nog steeds een stuk verwijderd van zijn oorspronkelijke campagnebeloften. In de deal met het VK is de 10 procent dan ook blijven staan. Vermoedelijk zal die (minimale) 10 procent zeker tot het einde van Trumps ambtstermijn blijven gelden. Het blijft hem menens om het handelstekort van de VS met de rest van de wereld structureel te gaan verkleinen.

Recessierisico's blijven beperkt

Is Trump met zijn tarieven dan de wereldeconomie om zeep aan het helpen? Voorlopig zijn er geen sterke signalen die in die richting wijzen. Tarieven verhogen natuurlijk de kosten, wat tijdelijk prijzen opdrijft en de inflatie aanwakkert. Dit inflatie-effect is wel van voorbijgaande aard. Het gaat hier immers niet om een structurele toename van de vraag of een langdurige verstoring van de aanbodzijde, maar om een éénmalige prijsschok als gevolg van gewijzigde handelsvoorwaarden. Zodra bedrijven zich hebben aangepast aan de nieuwe tarieven, stabiliseren de prijzen doorgaans opnieuw, en verdwijnt het opwaartse inflatie-effect geleidelijk uit de cijfers.

Ook de licht negatieve groei van de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal van 2025 hoeft niet meteen verontrustend te zijn. Die was grotendeels toe te schrijven aan een uitzonderlijk hoog importvolume. Bedrijven exporteerden nog snel massaal goederen naar de VS om de nieuwe invoertarieven voor te zijn. Aangezien import negatief bijdraagt aan het bbp van een land, werd het Amerikaanse groeicijfer kunstmatig gedrukt. Tegelijkertijd werd het bbp van de rest van de wereld juist tijdelijk kunstmatig opgeblazen.

We observeren wel een stevige duik in het Amerikaanse consumentenvertrouwen. Toch is dat niets nieuws of uitzonderlijk: dit cijfer weerspiegelt zuiver het algemene sentiment en is lang niet altijd een voorbode voor een recessie. Belangrijker is de toestand op de arbeidsmarkt: die blijft goed. Ondanks tekenen van vertraging en een afzwakkende loongroecurve, worden er nog steeds veel nieuwe jobs gecreëerd. Ook het resultaatenseizoen over het eerste kwartaal bevestigde het positieve beeld. We

zetten tot nu toe gewoon de lijn van de voorbije kwartalen verder. Natuurlijk blikken resultaten altijd terug, maar het blijft bemoedigend dat bedrijven blijven presteren, ondanks de verhoogde onzekerheid.

Op dit moment zien wij dan ook geen duidelijke signalen van een nakende recessie. Bovendien moeten de populaire maatregelen van Trump nog komen. Met de midterms in aantocht volgend jaar, ligt het voor de hand dat hij zal beginnen inzetten op belastingverlagingen en deregulering. Zijn beleid blijft daarmee uitgesproken pro-business.

Powell lijkt vastbesloten om terug te laat te komen

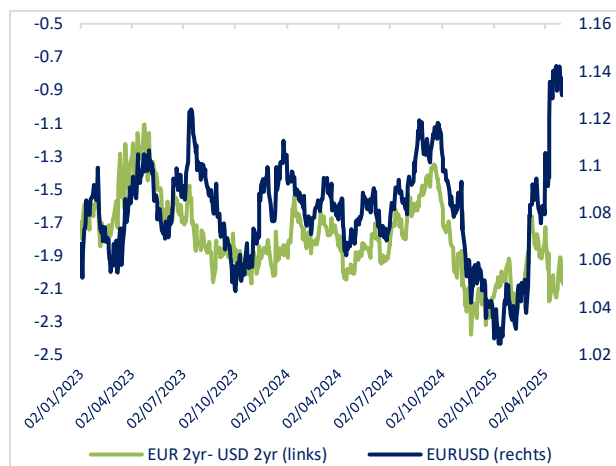


Intussen rekenen beleggers op drie à vier renteverlagingen in de VS dit jaar. De Fed zelf blijft balanceren tussen oplopende inflatie en vertragende groei. Powell trappelt voorlopig nog steeds ter plaatse. Hoewel hij nu al zou kunnen ingrijpen, blijft hij vasthouden aan zijn 'data dependency'-aanpak: pas handelen als de cijfers daar aanleiding toe geven. Dat betekent vaak te laat reageren, en dat beseft hij zelf ook. Voorlopig ziet de Amerikaanse centrale bank nog risico's aan beide kanten – hogere inflatie én een vertragende groei – en dus houdt ze alle opties open.

De verwachtingen van de markt zijn duidelijk: een stapsgewijze verlaging van de beleidsrente ligt het meest voor de hand, in de veronderstelling dat de inflatie onder controle blijft. Dat lijkt ook ons het meest plausibel. De Amerikaanse kerninflatie staat momenteel op 2,6%, terwijl de beleidsrente nog altijd 4,25% bedraagt – wat de Fed aanzienlijke ruimte geeft om te verlagen indien nodig.

Ontkoppeling EURUSD van rente verschillen

Voor we naar onze portefeuilles overgaan, kijken we nog even naar de evolutie van de euro ten opzichte van de dollar.



De bovenstaande grafiek toont hoe de EUR/USD-wisselkoers (blauw) onder normale omstandigheden nauw samenhangt met het rentevershil tussen de 2-jaarsrente in Europa en de VS (groen). Een dalende groene lijn betekent dat het rentevershil in het voordeel van de VS toeneemt – doorgaans een steun voor de dollar.

Lange tijd volgden beide lijnen elkaar dan ook vrij nauwgezet: wanneer het Amerikaanse rentevoordeel opliep, apprecieerde de dollar ten opzichte van de euro. De laatste weken is die relatie echter volledig losgekomen. Terwijl het rentevershil nog steeds in het voordeel van de VS beweegt – je krijgt als belegger meer rente op dollars dan voordien – is de dollar opvallend verzwakt. Er is dus sprake van een duidelijke ontkoppeling tussen rentevershillen en wisselkoersbewegingen. De dollar reageert de voorbije maand vooral op handelstarieven, en veel minder op rente.

We wagen ons niet aan voorspellingen over waar dit naartoe gaat. Wel merken we dat het beleggerssentiment aan het kantelen is: het vertrouwen in de VS neemt af. Waar beleggers de voorbije decennia sterk op de VS focusten – zowel voor aandelen als obligaties – zorgt de aanhoudende onzekerheid en chaos onder Trump ervoor dat allocaties herbekeken worden. Er stroomt stilaan wat meer kapitaal naar andere regio's, al blijft de VS voorlopig nog steeds de belangrijkste referentie voor beleggers.

Een reputatie als die van de VS veeg je natuurlijk niet zomaar van tafel in een paar maanden.

Onze aanpak in dit klimaat

We blijven voorlopig zeer voorzichtig met onze blootstelling aan de dollar, vooral binnen het obligatieluw. Aan onze portefeuilles wijzigden we de voorbije maand weinig. De VS blijft onze grootste positie, omdat Amerikaanse bedrijven op lange termijn nog steeds het sterkst groeien. Wel verschuiven we de klemtoon geleidelijk naar een bredere, wereldwijde spreiding.

Binnen Amerikaanse aandelen geven we de voorkeur aan de gelijkgewogen S&P 500-index, waarin big tech een minder dominante rol speelt. Daarnaast blijven we geloven in financials, mede door de deregulering die in de VS op til is. Die posities presteren momenteel ook bijzonder goed. Alles bij elkaar genomen – in een omgeving van eerste handelsakkoorden en mogelijke renteverlagingen door de Fed – zien we op dit moment geen slechte voortekenen voor de rest van het jaar. Maar in deze context is het des te belangrijker om met de nodige omzichtigheid te blijven spreken. Als er één constante is, dan is het wel de onvoorspelbaarheid van Trump – en de markten volgen dat patroon vaak op de voet.

Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxemburg. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave verveelvoudigd opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Shelter Investment Management geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De uitgever kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.