

“Liberation Day”

Luxemburg – 9 april 2025 Donald Trumps ‘Liberation Day’ verraste de markten met een van de grootste tariefverhogingen in de recente Amerikaanse geschiedenis. Waar tarieven in Trumps eerste termijn vooral als onderhandelingsstactiek werden ingezet, zit er ditmaal ook een structurele economische agenda achter om het handelstekort van de VS weg te werken en de dollar te verzwakken. In deze bijzondere editie van onze maandelijkse nieuwsbrief kunnen we dan ook maar bij één onderwerp stilstaan. We schetsen onze visie op de huidige situatie en richten onze pijlen op de toekomst.

“Er zijn decennia waarin niets gebeurt, en weken waarin decennia gebeuren.” Deze uitspraak van Vladimir Lenin, die we vorige maand als terugblik deelden, bleek eveneens een voorspellende blik op de nabije toekomst te zijn. De recente koersbewegingen laten weinig aan de verbeelding over. De markten zijn fors teruggevallen en wereldwijde aandelen bevinden zich nu terug op het niveau van een jaar geleden.



De recente terugval heeft een groot deel van de winsten in 2024 op een paar dagen weggeveegd. Dergelijke tussentijdse correcties zijn echter niet ongebruikelijk: markten kennen jaarlijks forse schommelingen, maar hernemen in de meeste gevallen ook weer snel. Het is daarom extra belangrijk om rustig te blijven – of dat te worden – en uit te zoomen. Hoewel bearmarkten (dalende markten) doorgaans scherp en kort van aard zijn, verlopen bullmarkten (stijgende markten) langzamer, maar met initiële krachtige herstelbewegingen. Zodra het sentiment keert, reageren markten vaak snel en fel, waardoor een heel deel van de verliezen in korte tijd wordt goedge maakt. Wie dan aan de zijlijn staat, mist vaak het sterkste deel van dit herstel. Geduld en discipline zijn dus essentieel. Correcties zoals

deze zijn zeer ongemakkelijk, maar maken onlosmakelijk deel uit van het beleggingsproces.

Tariefverhogingen als kataysator

Laten we beginnen met de recente gebeurtenissen die deze aanzienlijke marktcorrectie hebben veroorzaakt onder de loep te nemen. Op Liberation Day, woensdag 2 april 2025, kondigde president Trump een van de grootste verhogingen van importtarieven in de recente Amerikaanse geschiedenis aan, waardoor het gemiddelde Amerikaanse importtarief voor alle handelspartners nu rond de 20 procent ligt. Deze stap markeert een duidelijke verschuiving richting deglobalisering. Hoewel Trump sinds zijn verkiezing al spreekt over het invoeren van nieuwe tarieven, was de omvang ervan toch een verrassing voor investeerders. De tarieven zijn bedoeld als onderhandelingsstactiek maar vertegenwoordigen ook een sterke onderliggende ideologie: het verkleinen van het handelstekort en het verzwakken van de dollar. Trump wil het Amerikaanse handelstekort aanpakken door bedrijven aan te moedigen om hun productie terug naar de VS te brengen, waarbij importheffingen als het belangrijkste wapen worden ingezet. Met een structureel goederenhandelsdeficit van meer dan één biljoen dollar per jaar, koopt de VS veel meer dan het exporteert. De verliezers van die situatie zijn de industriële banen. De verhoogde tarieven zijn bedoeld om de herindustrialisatie van de VS te stimuleren, en de VS terug economisch en militair onafhankelijker te maken.

Trump beschouwt het handelstekort als een groot probleem voor de Amerikaanse burger, maar de economische logica achter zijn handelsbarrières roept zeer veel vraagtekens op bij economen. Neem bijvoorbeeld het handelstekort met Vietnam, dat deels wordt veroorzaakt doordat bedrijven zoals Nike daar goedkoop produceren en dan exporteren naar de VS. Door deze importen massaal te belasten, in de hoop dat bedrijven naar de VS terugkeren, schiet Trump eigenlijk zijn eigen consumenten in de voet. T-shirts die voordelig uit Vietnam worden geïmporteerd, zouden veel duurder worden, wat de vraag oproept of het verhogen van tarieven daadwerkelijk in het belang is van de Amerikaanse consument. Bovendien zien we in de VS vandaag een *full employment*. Wie zal die beoogde remigratie van de economie uitvoeren, zeker in een land waar het beleid geen immigratie meer wil?

Wie betaalt de prijs?

Het feit dat landen momenteel bij Trump aankloppen om tarieven te verlagen in ruil voor concessies, versterkt zijn machtspositie. Toch lijkt het verstandig voor Europa om niet direct te reageren. Naar verwachting zal de druk eerst de Amerikaanse consument treffen. In dat geval zou Trump uiteindelijk wel eens zelf genooddaakt kunnen zijn om in te binden.

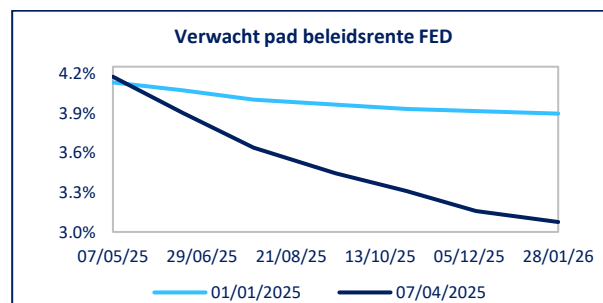
Stephen Miran, voorzitter van de Council of Economic Advisers (CEA) onder Trump, maakt echter een heel andere redenering. Volgens hem is het altijd de minst flexibele partij in een transactie die de kosten van een taks zal dragen. Miran vergelijkt de situatie met de verkoop van een huis in een dorp waar een hoge verkoopbelasting wordt ingevoerd. Een potentiële koper (VS in dit verhaal) heeft de mogelijkheid om een huis in een naburig dorp te kopen, waar deze belasting niet geldt. De verkoper (de EU in dit verhaal) daarentegen heeft geen andere optie; hij is vastgebonden aan dat dorp. De verkoper moet de prijs verlagen om het huis toch te kunnen verkopen. De verkoper is dus minder flexibel en moet zijn prijs aanpassen om concurrerend te blijven.

Miran gebruikt deze analogie om de handelsoorlog tussen de VS en andere landen, zoals de EU, uit te leggen. Volgens Miran zullen de hogere tarieven die de VS oplegt, vooral impact hebben op het buitenland (zoals de EU), omdat de EU geen andere markten heeft om naartoe te gaan. De EU is dus "minder flexibel" en zal de hogere tarieven waarschijnlijk moeten accepteren. De VS heeft echter meer flexibiliteit, omdat ze lokaal kunnen gaan produceren en dus minder afhankelijk zijn van buitenlandse producten.

Recessievrees

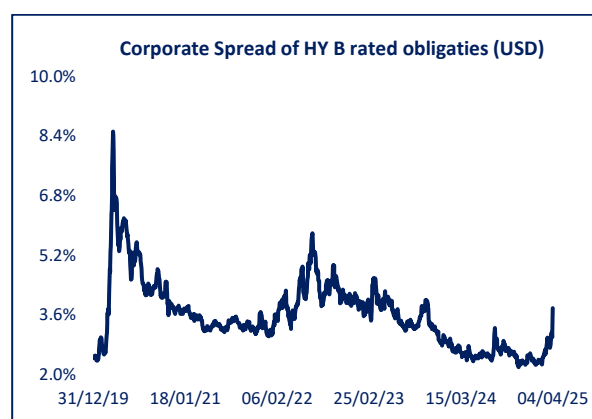
De historische importheffingen van Trump hebben niet alleen de zorgen over de wereldhandel aangewakkerd, maar ook het risico op een vertraging van de economische groei vergroot. Tarieven verhogen de kosten, wat tijdelijk de prijzen doet stijgen en de inflatie aanwakkert, met als gevolg een afname van de economische activiteit. Het risico op een recessie lijkt dan ook reëel, wat zich duidelijk weerspiegelt in de markten: de rente op overheidsobligaties daalde door de verhoogde recessievrees, en de markt prijst nu vier à vijf beleidsrenteverlagingen in door de Amerikanse

centrale bank, tegenover slechts twee aan het begin van het jaar.



Dat de onzekerheid uitzonderlijk hoog is, zagen we ook in de VIX Index, de angstbarometer van de aandelenmarkt, die zelfs even richting de 60 piekte.

In zulke tijden is het meestal aan de beleidsmakers om de markten te kalmeren. De Fed speelt hierbij een cruciale rol. De belangrijkste indicator om een eventuele noodmaatregel van de Fed te triggeren zijn de high-yield credit spreads, die wij dan ook nauw in de gaten houden. Hoewel de kredietmarkten onder druk staan, bevinden deze spreads zich momenteel nog niet in paniekmodus. Op dit moment liggen de spreads net boven de 400 basispunten, wat betekent dat de extra rentevergoeding voor high-yield obligaties ten opzichte van staatsobligaties rond de 400 basispunten ligt. Dit is een strek verhoogd niveau, maar duidt niet op een opdrogende kredietmarkt.



De Fed heeft een tweeledig mandaat: de inflatie stabiel houden rond 2 procent én zorgen voor voldoende tewerkstelling. Afgelopen vrijdag benadrukte voorzitter Powell opnieuw dat hij risico's ziet aan beide kanten. Als bedrijven zich niet meer kunnen herfinancieren, of dat enkel nog kunnen tegen onaanvaardbaar hoge rentevoeten, nemen de recessierisico's en de kans op



stijgende werkloosheid snel toe – wat zwaarder zou kunnen doorwegen dan de mogelijke inflatoire gevolgen van de huidige rente.

Mocht de credit spread verder oplopen, dan is de kans groot dat Powell snel van koers verandert, zoals hij dat ook deed na de marktcorrectie van december 2018 en tijdens de coronacrisis. Een ander opvallend signaal is de forse daling van de olieprijs, vaak een vroege indicator – een soort ‘kanarie in de koolmijn’ – van een verhoogd recessierisico.

Tussentijdse verkiezingen

Op de beurs is vooruitkijken cruciaal. In november volgend jaar vinden de Amerikaanse tussentijdse verkiezingen plaats. Het laatste wat Trump zich kan veroorloven, is dat de huidige economische situatie blijft aanslepen. De midterms ingaan met een recessie zou rampzalig zijn voor een zittende president. Trump hecht sterk aan zijn populariteit, maar ziet die nu al aanzienlijk afnemen.

Tarieven zijn daarbij slechts één aspect van zijn beleid. Trump plant ook belastingverlagingen, deregulering van de financiële sector en zal vermoedelijk enkele succesvolle handelsakkoorden kunnen afsluiten. Op termijn zal hij met zijn handelspartners rond de tafel moeten zitten. Al die elementen kunnen de markten opnieuw ademruimte geven – al blijft het onduidelijk wanneer precies.

De vraag is nu of landen als China en de EU bereid én in staat zijn om tot een akkoord te komen. Zoals in een klassieke Mexican stand-off test iedereen elkaars zenuwen, en verliest degene die eerst toegeeft. Trump ziet zichzelf als een meester in dat pokerspel. Hij bestuurt de overheid als een bedrijf en neemt bewust risico's, ervan overtuigd dat ze in zijn voordeel uitdraaien. Tegelijk komt hij wel steeds meer onder druk te staan, van verschillende kanten.

Hoe positioneren we onze portefeuilles?

Op de aandelenmarkt verlopen stijgingen meestal traag en geleidelijk, terwijl dalingen vaak snel en abrupt zijn – zonder dat je weet wanneer ze beginnen of eindigen. Bij forse correcties, zoals de afgelopen dagen, blijkt telkens opnieuw dat markten zich doorgaans binnen twaalf maanden herstellen. Dat is consistent met eerdere correcties in de geschiedenis. De markt timen is uiterst

moeilijk en voor langetermijnbeleggers irrelevant. Iedereen was vorige week verrast; achteraf is het altijd makkelijk om het perfecte uitstapmoment te benoemen.

Markten stijgen traag, maar de eerste reactie op bijvoorbeeld renteverlaging door de Fed of een handelsdeal, is vaak krachtig. Die rebound wil je als belegger niet missen.

De gelijkgewogen S&P 500 is inmiddels teruggevallen naar een koers-winstverhouding van 16 à 17. Dat is geen overgewaardeerde markt meer. Deze correctie biedt kansen. Voor onze agressieve mandaten kijken we al om deze week de blootstelling aan technologie- en groeiaandelen lichtjes te verhogen. Voor de voorzichtigere beheerde portefeuilles volgen we later. Technologie is sterker afgestraft dan de wereldindex, maar blijft een belangrijke motor van de Amerikaanse economie. Trump zal deze sector niet verwoesten; hij kiest ervoor om nu pijn te veroorzaken, met het plan om die later te compenseren.

Het ziet er nu slecht uit. Iedereen is ongerust. Maar net dan komen er lange termijn kansen.

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 veeleer eenvoudig opge slagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstreekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstreekte 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.