De campagne is begonnen

Beschrijving

De ontmoeting tussen president Trump en president Xi in Peking was meer dan een diplomatiek beleefdheidsbezoek. Het was het startschot van een nieuw politiek seizoen in de Verenigde Staten, waarin alles in het teken staat van de tussentijdse verkiezingen in november. Tegelijkertijd wacht met Kevin Warsh een nieuwe Fed-voorzitter die zijn eerste vergadering nog moet leiden, en blijven de gevolgen van de energieschok door het Iranconflict doorwerken in de obligatiemarkt. Wie deze drie ontwikkelingen in samenhang bekijkt, ziet de contouren van een president die bereid is alles op alles te zetten om de Republikeinse meerderheid in het Congres te behouden. De markten mogen inschatten hoever hij daarin zal gaan.

De olieprijs zoekt een bodem

Niets werkt zo goed tegen een hoge olieprijs als een hoge olieprijs. Dat adagium gaat ook nu weer op. De energieschok van begin dit jaar, toen de aanval op Iran de doorvaart door de Straat van Hormuz in gevaar bracht, stuwde de olieprijs naar niveaus die inmiddels de vraagzijde raken. Voorraden staan onder druk, maar de geschiedenis leert dat dit soort pieken zichzelf corrigeert. Hoge prijzen remmen de economische activiteit, stimuleren alternatief aanbod en drukken uiteindelijk de consumptie. De verwachting is dat de olieprijs in de loop van dit jaar terugzakt, mits de geopolitieke situatie in het Midden-Oosten niet verder escaleert.

Midterms: de campagne is begonnen

De ontmoeting tussen president Trump en president Xi in Peking markeert niet alleen een verschuiving van ontkoppeling naar constructieve betrokkenheid, maar ook het startschot van de campagne voor de tussentijdse verkiezingen in de VS. De populariteit van Trump en de Republikeinen staat onder druk, en dat maakt de president transactioneel. Hij heeft Xi nodig om de marktrust te bewaren, de inflatie te temperen via het verlengen van het tarievenbestand, Iran te bewegen de Straat van Hormuz te heropenen, en de Chinese export van kritieke grondstoffen voor AI en industrie op gang te houden. Wie

dacht dat Trump een isolationist was, begrijpt nu dat â??America Firstâ?• vooral betekent dat elk bilateraal gesprek wordt beoordeeld op wat het oplevert voor de binnenlandse achterban. Met dalende goedkeuringspercentages moeten er stemmen worden gekocht, en dat betekent dat de Amerikaanse consument in de aanloop naar november kan rekenen op tal van fiscale steunmaatregelen. Voor markten is dat op korte termijn ondersteunend.

Warsh: havik of duif?

De grootste onbekende factor voor het renteklimaat is de nieuwe Fed-voorzitter Kevin Warsh. Zijn staat van dienst wijst in de richting van verkrapping: hij is tegen kwantitatieve verruiming, tegen forward guidance, voorstander van vier in plaats van acht FOMC-vergaderingen per jaar en tegenstander van de dot plot. Dat klinkt niet als het profiel van iemand die door Trump is geselecteerd om de rente te verlagen. Toch is dat precies wat de president verwacht. De spanning tussen Warshâ??s filosofie en Trumps wensen maakt de junivergadering van het FOMC bijzonder relevant. Pas dan zal duidelijk worden welke kant Warsh op stuurt

Ondertussen is de dertigjaarsrente op Amerikaans staatspapier voor het eerst sinds 2007 boven de vijf procent uitgekomen, gedreven door stijgende inflatieverwachtingen en de energieschok. De tienjaarsrente van 4,60 procent zit op twee basispunten van het hoogste niveau sinds Trumps aantreden. Minister van FinanciÃ«n Bessent heeft herhaaldelijk aangegeven dat het Witte Huis zich richt op de tienjaarsrente, niet op de korte rente. De verwachting is dat de combinatie van een halverende olieprijs en de sterke productiviteitsimpuls van kunstmatige intelligentie uiteindelijk ook de lange rente omlaag trekt.

De AI-paradox van kapitaal en kasstroom

Dwars door deze themaâ??s loopt het AI-verhaal als rode draad. De kapitaaluitgaven van grote technologiebedrijven stijgen spectaculair, terwijl de vrije kasstroom juist onder druk komt. Dat is de klassieke dynamiek van een investeringscyclus: de kost gaat voor de baat uit. Het spectaculaire winstseizoen lijkt voorlopig het antwoord te geven op de vraag of de AI-winsten snel genoeg zullen komen om de investeringen te rechtvaardigen. Maar de geschiedenis van de dotcomperiode leert dat transformationele technologische verschuivingen buitengewone langetermijnwinnaars kunnen opleveren, terwijl ze onderweg perioden van overmatig optimisme en misallocatie van kapitaal produceren. De huidige generatie technologiebedrijven is weliswaar winstgevender dan hun voorgangers rond de millenniumwisseling, maar naarmate de kapitaalintensiteit toeneemt, zullen markten geleidelijk gevoeliger worden voor de houdbaarheid van de kasstroomgeneratie onder het narratief.

Constructief

Het basisscenario voor de rest van het jaar is een geleidelijke normalisering van de olieprijs, een Fed die pas eind dit jaar duidelijkheid krijgt over het inflatiepad, en een aandelenmarkt die gesteund wordt

door robuuste winstgroei. Die combinatie rechtvaardigt een overwogen positie in aandelen. De energievolatiliteit kan in Europa gemakkelijk het recessiescenario in gang zetten. Tegelijkertijd bieden de wereldwijde investeringscyclus, de productiviteitswinst van AI en de verbreding van de economische groei voldoende reden om constructief te blijven.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via

www.aureus.eu/nieuwsbrief