De flirt met een recessie

Beschrijving

De eerste dagen van maart voerde Trump ingrijpende importtarieven in tegen Canada, Mexico en China. â??Geen ruimte voor uitstel,â?• verklaarde hij op maandag, waarna hij de volgende dag tarieven oplegde aan Canada en Mexico. Tegelijkertijd verdubbelden de bestaande Chinese tarieven naar 20%. Canada trof direct vergeldingsmaatregelen. Mexico zou dit weekend reageren, maar net daarvoor kwam Trump met een uitzondering voor alle goederen die onder USMCA (het vroegere NAFTA) vallen.

China blijft verrassend terughoudend vergeleken met de veel agressievere 25 procent sojabonentarieven uit 2018. Wel waarschuwde China dat het â??tot het bittere einde van elke handelsoorlog zal vechtenâ?• daarbij vooral wijzend op de Amerikaanse landbouwexport.

Zelfs Warren Buffett mengt zich in deze politieke kwestie: â??Tarieven zijn in zekere zin een oorlogsdaad,â?• waarschuwde het Orakel van Omaha. â??Op den duur zijn ze een belasting op goederen. Ik bedoel, de tandenfee betaalt ze niet! â?¦ En dan?â?•

Vertragende macro-indicatoren

Amerikaanse financiÃ«le markten antwoorden afgelopen week met scherpe dalingen. De S&P 500 noteerde donderdag zijn slechtste dag van het jaar tot nu toe, terwijl beleggers worstelden met vertragende macro-indicatoren en de gevolgen van tarievendiscusie. De rentes blijven dalen, omdat beleggers inzetten op meer renteverlagingen door de Federal Reserve. Drie weken geleden stond er nog Ã©Ã©n renteverlaging voor de rest van het jaar, nu verwacht de markt er drie.

Het GDPNow-trackingmodel van de Atlanta Fed is onlangs zelfs fors gedaald van een positieve groeischatting van 2,3% naar -2,8% voor het eerste kwartaal. Gelukkig lijkt dit vooral veroorzaakt door tijdelijke factoren: importeurs die haastig vooruit zijn gelopen op tarieven. Verder was het de koudste januari sinds 1988 en dat drukt de consumentenbestedingen. Naast de importtarieven drukken deportaties en ontslagen bij de federale overheid momenteel de Amerikaanse economie, terwijl beloofde belastingverlagingen nog niet zijn gerealiseerd en deregulering langzaam vordert. Ondertussen wankelt het consumentenvertrouwen omdat Amerikanen geconfronteerd worden met hogere prijzen door tarieven â?? wat rechtstreeks in tegenspraak is met Trumps campagnebelofte om consumentenprijzen te verlagen. De rentecurve is weer invers.

Kansen negatief scenario stijgen

Het gevolg is wel dat de kans op een negatief â??recessieâ?? scenario stijgt, specifiek voor de Verenigde Staten. Waar nog niet zo lang geleden een recessie dreigde voor Europa en in de Verenigde Staten de groei aan de bovenkant leek te verrassen, lijken de rollen nu om te draaien. Hogere importtarieven raken de reÃ«le lonen. Daardoor vertraagt de eindvraag. De manier waarop deze importtarieven worden ingevoerd, zorgt voor meer onzekerheid bij bedrijven en consumenten. Als importtarieven zorgen voor hogere prijzen bestaat het risico dat de Federal Reserve stopt met het verlagen van de rente.

Op een gegeven moment in 2022 rekenden 85 procent van de economen op een recessie op korte termijn. Toen was er veel meer optimisme over toekomstige groei. Er waren veel nieuwe vacatures en bij elkaar hadden Amerikaanse huishoudens meer dan 2 biljoen dollar extra besparingen aan Corona overgehouden. Bovendien hadden veel huiseigenaren hun hypotheek gefixeerd op extreem lage rentes.

De omkering van de Trump-trade

Wat interessant is, is hoe financiÃ«le markten reageren. Terwijl Trump deze week tegen het Congres zei dat â??Amerika terug isâ?•, vertellen de markten een ander verhaal. Europese aandelen blijven de VS dit jaar overtreffen, en de Chinese tech bull dendert door. Het is alsof het Mar-a-Lago akkoord al is getekend.

In Europa bereikten de markten vorige week recordhoogtes toen Duitsland substantiÃ«le wijzigingen aan de schuldenrem voorstelde, waaronder een speciaal fonds van 500 miljard euro voor infrastructuuruitgaven. Doordat vrijwel op hetzelfde moment Europa aankondigde 800 miljard euro in defensie te steken, stegen Europese defensie- en infrastructuuraandelen aanzienlijk. De aankondiging van de Britse premier Keir Starmer van de â??Coalition of the Willingâ?• versterkte de regionale eenheid. Er worden zelfs parallellen getrokken met Draghiâ??s â??Whatever It Takesâ?•-moment tijdens de EU-schuldencrisis van 2012.

Basisscenario is nog altijd Uber-Goldilocks

Het basisscenario bestaat uit een combinatie van door technologie gedreven productiviteitsstijging gecombineerd met substantiÃ«le verbeteringen aan de aanbodzijde van de economie. Het is een scenario dat ons terugbrengt naar de â??roaring twentiesâ??, de laatste keer dat verbeteringen aan de aanbodzijde werden gecombineerd met een combinatie van lagere belastingen, deregulering en een verbetering van het huishoudboekje van de overheid. Op de TMT conferentie afgelopen week in San Francisco benadrukten aanwezigen een voortdurend vertrouwen in AI-investeringen, waarbij bedrijven het rendement van de technologie, steeds hogere investeringen en de tractie binnen softwareproducten benadrukten.

Bedrijfsresultaten schetsen ook een veel minder somber beeld. Met een groei van 18% jaar-op-jaar zijn de resultaten van het vierde kwartaal de sterkste sinds 2021. Hoewel de schattingen voor 2025 zijn getemperd na zwakke vooruitzichten, lijkt het groeiniveau redelijk stabiel op 10% met EPS-voorspellingen rond 270 dollar voor een â??aandeelâ?? S&P 500. Verder blijven de kredietopslagen ondanks al deze onrust stabiel, wat past binnen een optimistisch scenario.

Conclusie

Het beleid van de regering Trump bestaat uit maatregelen die de economie stimuleren en maatregelen die de groei remmen. In de eerste weken lag de nadruk vooral op het remmende beleid. Zo lijkt het alleen maar over importtarieven te gaan en oogt het beleid strenger, waarschijnlijk ook omdat iedereen er aanvankelijk nauwelijks op reageerde. Als er al tarieven komen voor Canada en Mexico zijn deze waarschijnlijk van korte duur. Wel zijn de aangekondigde ontslagen in de publieke sector veel omvangrijker dan eerder aangenomen en dat drukt in ieder geval op korte termijn de economische groei. Daarnaast valt het met de deportaties nog wel mee, maar is de toestroom van nieuwe immigranten vrijwel tot stilstand gekomen. Dat terwijl het beleid dat voor meer groei moet zorgen (lagere belastingen en deregulering) verschoven lijkt te zijn tot een later tijdstip. Buiten de VS zijn er juist meevallers, zowel in Europa als in AziÃ«. Vooralsnog zorgt dit voor niet veel meer dan een bull-markt correctie, op lange termijn niet meer dan een verfrissende pauze.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin