Deze keer is het anders

Beschrijving

Bij elke grotere correctie op de aandelen markt wordt wel gesteld dat het dit keer anders is. De door Trump ontketende handelsoorlog vormt daarop geen uitzondering. Er zijn voldoende analisten die verklaren waarom deze correctie fundamenteel anders is dan alle voorgaande. Maar is dat werkelijk zo? Er zijn juist opvallende overeenkomsten met eerdere correcties. Waarschijnlijk is er in het eerste en tweede kwartaal sprake van een technische recessie in de Verenigde Staten. Sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis hebben we meerdere technische recessies meegemaakt met vergelijkbaar marktgedrag: de Europese schuldencrisis (2011), de olieprijscrash (2015), de rentenormalisatie (2018) en de Fed-verkrapping (2022). In elk van deze gevallen daalde de markt met ongeveer 15-20 procent. De huidige correctie past naadloos in dit patroon. Net als bij voorgaande episoden wordt de huidige volatiliteit meer gedreven door beleidsonzekerheid (met name rondom importheffingen en handelsbeleid) dan door structurele economische zwakte.

Recessievoorspellingen vaak onjuist

Ook in de afgelopen jaren is er vaak een recessie voorspeld. Die voorspellingen bleken onjuist. Niet omdat de omstandigheden zo anders waren, maar omdat de onderliggende economische fundamenten sterker waren dan aangenomen. Het patroon is voorspelbaar: een beleidsschok leidt tot marktpaniek, gevolgd door overdreven negatieve voorspellingen, waarna de markt zich uiteindelijk herstelt. Zowel aandelen als obligaties haalden opgelucht adem na de 90-daagse tarievenpauze van president Trump, maar beleggers zijn nog steeds gespannen en de financiÃ«le markten blijven volatiel. Dit is een klassiek scenario van een correctie die gedreven wordt door beleidsonzekerheid, niet door economische fundamenten.

Deglobalisering in de praktijk

Sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis is de wereld aan het opsplitsen in drie economische zones. De grootste zone bestaat uit AziÃ« waar meer dan 50 procent van de wereldbevolking woont. Dat betekent dat de andere twee zones â?? Noord-Amerika en Europa â?? bij elkaar kleiner zijn dan AziÃ«. Deze

deglobalisering is belangrijk, maar ook geleidelijk. Belangrijk is ook dat de Amerikaanse economie grotendeels een gesloten systeem is, waarbij import slechts 14 procent van het BBP uitmaakt. Belangrijker nog, geÃ¯mporteerde consumentengoederen maken slechts 4 procent uit van de particuliere consumptie, die 73 procent van de Amerikaanse economie aandrijft Dit betekent dat de impact van tarieven, hoewel significant, niet catastrofaal hoeft te zijn, zeker niet voor een economie die voor de huidige correctie in een â??mini-boomâ?• verkeerde.

Een eenvoudige berekening suggereert dat Trumps wederkerige tarieven neerkomen op een de facto verhoging van de omzetbelasting met 3,5 procent over de hele linie. Dat zou de economie niet in een diepe recessie moeten storten met stijgende werkloosheid en toenemende bedrijfsfaillissementen. Wat voor westerse analisten als een plotselinge schok komt, is voor andere partijen vaak een langdurig proces waarop ze zich hebben voorbereid. Hoewel de wereld inderdaad structureel aan het veranderen is, betekent dit niet dat marktreacties op korte termijn fundamenteel anders zullen zijn.

De impact op Europa en China is waarschijnlijk veel kleiner dan velen verwachten. Voor de rest van de wereld zijn Amerikaanse tarieven een relatief klein probleem dat bijna volledig via de vraagzijde van de economie werkt, en dat neerwaartse druk uitoefent op zowel prijzen als productie. Maar het aandeel van de wereldwijde economische activiteit dat direct wordt getroffen door de Amerikaanse handelsoorlog is vrij klein. De totale export naar de VS vanuit alle andere landen is goed voor slechts ongeveer 5 procent van het BBP van de rest van de wereld.

De balans tussen vraag- en aanbodschokken

Het is ook van belang een onderscheid te maken tussen vraag- en aanbodschokken. In de Verenigde Staten kunnen importheffingen voor zowel een krimpende vraagschok als een inflatoire aanbodschok veroorzaken, wat het lastig maakt voor de Federal Reserve om in te grijpen. Voor de rest van de wereld daarentegen is de richting voor macro-economisch beleid ondubbelzinnig: monetair en fiscaal beleid moeten beide worden versoepeld om het deflatoire effect van Amerikaanse tarieven op zowel productie als prijzen te compenseren. Daarmee is de correctie voor de Verenigde Staten uitdagender dan voor Europa of China, maar het verandert niet de fundamentele dynamiek van marktcorrecties en herstel. Een vergelijkbare uitdaging had de Verenigde Staten overigens ook na de Grote FinanciÃ«le Crisis die nota bene haar oorsprong vond in de Verenigde Staten en zelfs aan de wieg stond van de uitzonderlijke prestatie van Amerikaanse aandelen in de jaren daarna.

Deze keer is het anders

Beleggers die in paniek verkopen, missen vaak het grotere plaatje. Anders dan bij structurele economische problemen kunnen door beleid gedreven marktverstoringen snel omkeren met veranderingen in aanpak. Hoewel de marktomstandigheden, politieke spelers en specifieke katalysatoren bij elke correctie verschillen, blijft de fundamentele marktdynamiek verrassend consistent. Paniek wordt gevolgd door bezinning, die uiteindelijk leidt tot herstel. Het was de belegger Sir John

Templeton die stelde: â??De vier gevaarlijkste woorden in beleggen zijn: â??dit keer is het andersâ??. De geschiedenis leert ons dat terwijl de details veranderen, de fundamentele patronen blijven bestaan.

Ook dit keer zijn er voldoende redenen waarom aandelen uit de as kunnen herrijzen in de tweede helft van het jaar. Zo heeft Trump een hernieuwde focus op het verlagen van vennootschapsbelastingen, deregulering en lagere energiekosten Daarbij komt een goedkopere Amerikaanse dollar en lagere rentetarieven aangezien de Federal Reserve uiteindelijk de rente verder gaat verlagen. Ook dat is consistent met eerdere correctiecycli waarbij beleidsreacties (monetair, fiscaal of beide) uiteindelijk het herstel inluiden. De recente aandelenmarktdaling past in het typische profiel van een potentiÃ«le vertraging in de economische groei. Dit is het typische gedrag van markten in de nasleep van een schok. Correcties zijn normaal, paniek is voorspelbaar, en geduld is vaak de beste strategie. Dit keer is het niet anders. En dat is geruststellend.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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