



FINANCIËLE MARKTEN: Aandelenmarkten staan vol in het teken van handelsoorlog VS en China

Financiële Markten

De maand mei stond vol in het teken van de handeloorslog tussen de VS en China en niet in de positieve zin des woords. Waar de financiële markten in de voorgaande maanden overtuigd waren van een positieve afloop, werd met name door Trump het vuurtje weer aardig opgestookt. Het daadwerkelijk invoeren van hogere importtarieven is hier een duidelijk voorbeeld van. China reageerde op haar beurt eveneens met een verhoging van haar importtarieven. Het deed de aandelenbeurzen geen goed. Daar bovenop kwam de zaak rondom Huawei in de schijnwerpers. De VS verdenkt China via het Chinese telecombedrijf Huawei spionage activiteiten uit te voeren en dit vormt een directe bedreiging voor de Amerikaanse samenleving aldus Trump. Als antwoord hierop heeft Trump een verbod ingevoerd voor Amerikaanse bedrijven om te handelen met de Chinese telecomreus. Direct bewijs dat er daadwerkelijk spionage plaatsvindt is nog niet geleverd, maar China is hier niet van gediend aldus Xi Jinping. Als tegenactie heeft China het Amerikaanse bedrijf FedEx op de zwarte lijst geplaatst.

Al met al zorgt deze machtsstrijd niet voor een bestendig beursklimaat. Sterker nog, de markten beginnen zich nu sterk af te vragen of een handelsdeal nog haalbaar is. China en de VS komen hier op 28 en 29 juni voor bijeen tijdens de G20 top in Japan. Tot die tijd houdt deze kwestie de markt in haar greep en lijkt er door marktpartijen even geen aandacht te zijn voor het fundamentele verhaal. Ergens logisch, omdat het niet bereiken van een handelsdeal behoorlijke gevolgen kan hebben voor de mondiale economische groeivoorzichten. Vooralsnog een groot vraagteken. Op de obligatiemarkten was de spanning ook duidelijk te merken. Obligatiekoersen liepen gestaag op door de verder dalende rente. De vooruitzichten van een of meerdere renteverlagingen door de Amerikaanse FED deed hiermee ook een duit in het zakje.

De handelsoorlog Verenigde Staten versus China

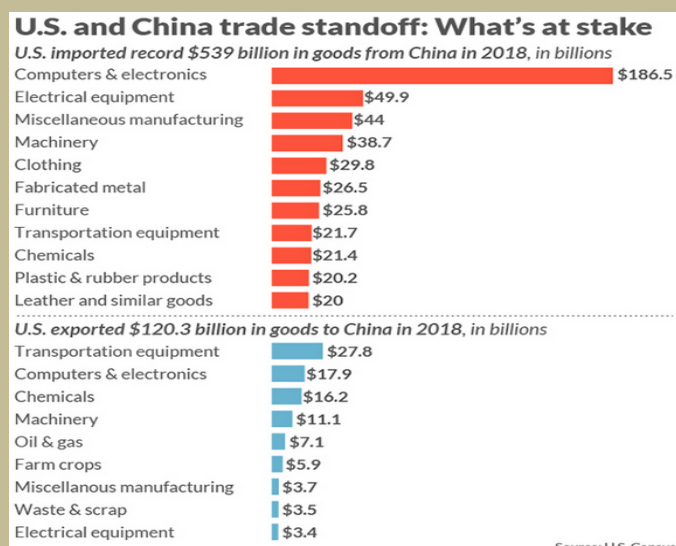
VERENIGDE STATEN		CHINA	
			
Instelling importheffingen op wasmachines en zonnecellen	1 22 JANUARI 2018	-	
Tekening verdrag importheffingen op staal en aluminium uit alle landen	2 8 MAART 2018	-	
-	2 APRIL 2018	3	Instelling importheffingen op diverse goederen
-	17 APRIL 2018	4	Start inning van anti-dumping heffingen op geïmporteerd sorghum (graansoort) uit VS
Aankondiging straf en boete voor Chinees techbedrijf ZTE	5 25 MEI 2018	-	
Aankondiging importheffingen op diverse goederen	6 15 JUNI 2018	7	Importheffingen op diverse goederen in reactie op eerder die dag genomen besluit VS
Instelling importheffingen op diverse goederen	8 6 JULI 2018	9	Instelling importheffingen op diverse goederen
Instelling importheffingen op diverse goederen	10 23 AUGUSTUS 2018	11	Importheffingen op diverse goederen in reactie op eerder die dag genomen besluit VS
Start van 10% heffing op \$ 200 miljard	12 24 SEPTEMBER 2018	13	Heffingen van 5-10% op \$ 60 miljard aan goederen
Akkoord over onderhandelen en stilleggen van nieuwe heffingen voor 90 dagen, arrestatie topvrouw Huawei	14 1 DECEMBER 2018	15	Akkoord over onderhandelen en stilleggen van nieuwe heffingen voor 90 dagen, arrestatie topvrouw Huawei
Trump verlengt deadline van de 90 dagen	16 1 MAART 2019	-	
Trump twittert intentie verhoging heffingen op inmiddels \$ 350 miljard aan goederen naar 25%	17 5 MEI 2019	-	
Heffingen verhoogd naar 25% op \$ 200 miljard aan Chinese goederen	18 10 MEI 2019	19	China reageert met intentie heffingen op \$ 60 miljard aan goederen tot 25% te zullen verhogen
-	13 MEI 2019	20	Importheffingen op \$ 60 miljard aan goederen verhoogd naar 25%
-	29 MEI 2019	21	China zinspeelt op export-stop van van aardmetalen die essentieel zijn voor high-tech industrie

25% op \$ 250 miljard aan Chinese goederen **25% op \$ 110 miljard aan Amerikaanse goederen**

Bronnen: Bloomberg, Reuters, Business Insider

Bovenstaand ziet u het verloop van de huidige handelsoorlog sinds begin 2018. We zien hierbij duidelijk dat de handelsoorlog na 1 maart 2019 verder geëscaleerd is. Daar waar op 1 maart nog 90 dagen verlenging werd aangekondigd werd deze termijn op 5 mei door Trump plotseling en onverwacht afgebroken middels zijn geliefde twitter methode. Middels het bericht werd de intentie geuit tot verhoging van de importheffingen op Chinese goederen naar 25%. Op 10 mei werd deze invoering een feit. Een tegenreactie van China kon niet uitblijven en op 13 mei volgde eveneens een tariefsverhoging van 25% op de import van Amerikaanse goederen.

Overigens is het bedrag aan goederen waarop de VS import heft vele malen groter dan bij China het geval is. Dit komt, omdat China veel meer goederen aan de VS exporteert dan andersom. Onderstaand een overzicht van deze in- en exportbalans over 2018.



Het blijkt, in geld uitgedrukt, duidelijk dat op dit vlak China meer last zal gaan hebben van deze importheffingen dan de VS. China exporteert tenslotte ruim 4 keer zoveel naar de VS dan andersom.

Om kracht bij te zetten kondigde China op 29 mei jl. aan een export-stop te gaan hanteren voor aardmetalen. Aangezien dit materiaal noodzakelijk is voor de productie in de high tech industrie heeft China hiermee een aardige troef in handen. Deze sector is tenslotte voor de VS van enorm belang.

Het gaat nu zelfs zover dat China inmiddels studenten dringend afraadt om in Amerika te studeren. Chinese reizigers naar de VS worden gewaarschuwd voor eventueel geweld op straat en China haalt zelfs oude anti-Amerikaanse films weer van stal. Westerse bedrijven geven steeds meer aan dat zij de nodige tegenwerking ondervinden bij het zakendoen in China. Iets waar China juist de afgelopen jaren soepeler was geworden. Procedures gaan schijnbaar trager en vergunningen worden minder makkelijk verstrekt.

Maar "China wants a deal and I have time, much time," blijft Trump volharden en niets komt zo hard aan bij export afhankelijke landen als het dreigen met economische rampspoed. De grote Amerikaanse consumentenmarkt is een cruciale afzetmarkt voor veel exportlanden. Richting die landen is er geen sterker drukmiddel denkbaar dan het ontzeggen van toegang tot die markt. Denk hierbij ook aan Mexico die inmiddels importtarieven om zijn oren krijgt zolang het daadwerkelijk niets aan illegale immigratie doet.

Zolang de handelsoorlog woedt en er geen deal wordt bereikt regeert de angst. En angst is een slechte raadgever. Het betekent in onze ogen dat de markt op een antwoord zit te

wachten en tot die tijd zullen de beurzen wellicht een grillig verloop kennen. De G20 top op 28 en 29 juni is daarbij een datum om in de gaten te houden. Dan komen de wereldleiders bij elkaar en zal deze problematiek het hoofdonderwerp vormen. In aanloop hier naartoe is het belangrijk om binnen de portefeuille voldoende spreiding aan te houden. En daar waar liquiditeiten staan “geparkeerd” laten we deze vooralsnog intact. Tenzij China en de VS verrassend eerder met een handelsdeal naar buiten komen.

Het betekent onder aan de streep dat we vasthouden aan ons huidige beleggingsbeleid en we laten ons niet leiden door sentiment. Het huidige mondiale economische fundament is zeker niet slecht te noemen.

Obligatiemarkten

Ook op de obligatiemarkten speelde de oplaaiing van de handelsoorlog een prominente rol. Daar waar de aandelen lagere koersen noteerden, lieten de meeste obligatiekoersen een lichte plus noteren. Enkele categorieën lieten een lichte daling zien, maar dit mag geen naam hebben. Vooral de staatsobligaties waren in trek met de idee van het hebben van een veilige thuishaven voor vermogen. Echter deze veiligheid kent wel een prijs.

Staatsobligaties leveren namelijk met de huidige rentestanden nauwelijks of geen rendement op. De rente op bijvoorbeeld een 10-jarige Nederlandse staatslening lag eerder dit jaar op ongeveer 0,40%. Voor Duitsland was dit rond 0,20 % en in de VS bedroeg de rentestand voor deze looptijd ongeveer 2,70%. Nu met de maand mei en de dreigende handelsoorlog is deze rente verder gedaald naar zelfs negatieve rentevergoedingen voor Nederland (nu -0,05%) en Duitsland (nu -0,23%). U moet hier dus ieder jaar geld bijleggen om het vermogen veilig weg te zetten. Een goede kluis thuis of bij de bank is zelfs goedkoper.

In de VS daalde de rente van 2,70% naar nu 2,10%. Maar wat hier ook speelt is, dat de Amerikaanse centrale bank, de FED, hint op één of meerdere renteverlagingen dit jaar. De markten rekenen hier inmiddels op en dat zet de rente daar onder druk. De FED geeft namelijk aan, dat ondanks dat de Amerikaanse economie op stoom blijft, ze zal ingrijpen als het klimaat daar om vraagt. En met de huidige mondiale groeivertraging is de kans hierop groot en aannemelijk.

Het IMF kwam overigens met goed nieuws. Zij zijn van mening dat de economie van de Verenigde Staten tot op heden het boven verwachting goed doet, ondanks de handelsoorlog. De groeiverwachtingen worden zelfs weer wat opgeschroefd. De langverwachte groeivertraging aan de overzijde van de Atlantische Oceaan lijkt langzamer plaats te vinden dan eerder werd aangenomen.

Waarschijnlijk gaat 's werelds grootste economie dit jaar met 2,6% groeien. Dat is beduidend meer dan de plus van 2,3% die het IMF in april nog voorspelde voor 2019. Voor volgend jaar

wordt nu uitgegaan van 2% groei, waar eerst op 1,9% werd gerekend.

Het is niet allemaal koek en ei in de VS, zegt ook het IMF. Volgens het fonds plukken lang niet alle Amerikanen de vruchten van de economische expansie. Zo krijgen veel huishoudens amper meer geld in het laatje dan eind jaren negentig. De levensverwachting in de VS loopt daarnaast al een tijdje terug en er zouden meer zelfmoorden plaatsvinden.

Het IMF maakt zich eveneens zorgen over de hoge overheidsschuld. De recente shutdown van de Amerikaanse overheid zou laten zien hoe onhoudbaar de overheidsfinanciën eigenlijk geregeld zijn. Verder zou de handelsoorlog, als die langer aanhoudt, voor fikse economische schade kunnen zorgen.

Voor de FED luidt het advies de rente even niet verder te verhogen, totdat er meer tekenen zijn van loon- of prijsinflatie dan nu het geval is. En dit is precies wat de FED zelf onlangs heeft aangegeven. Ook de Europese centrale bank heeft op 6 juni jl. aangegeven tot voorlopig de eerste helft van 2020 de rente zeker niet te gaan verhogen.

Gezien de beleidsvisie van deze centrale banken, mogen we vaststellen dat de rente nog langere tijd op een laag niveau zal blijven. En een verdere daling van de rente zal in onze ogen beperkt blijven, tenzij de handelsoorlog werkelijk escaleert. De kans op dit scenario achten wij gering.

Nogmaals, de afgelopen weken is het de handelsoorlog die de markten en beleggers behoorlijk in haar greep houdt. In dit soort situaties zien we dat de markten de fundamentele economische waarden even uit het oog verliezen en de angst de regie overneemt.

Zeker is het gevaar op escalatie van de machtsstrijd tussen China en de VS aanwezig en wordt door de beide wereldleiders (vooral Trump) zeer hoog spel gespeeld. In deze periode opereren we dan ook voorzichtig richting de portefeuilles en houden we, waar mogelijk, een deel cash aan de zijlijn. Echter zolang de zogeheten “kogel” nog niet door de kerk is gaan wij uit van een goede afloop en zit een handelsdeal zeker nog in het vat. Wij kijken uit naar de G20 top in Japan eind juni.



Ter info

In verband met de aankomende vakantieperiode zult u de komende twee maanden van ons geen maandbericht ontvangen.

Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Neutraal
Obligaties	Onderwogen
Vastgoed	Neutraal
Grondstoffen	Licht onderwogen

Regio	Weging
Europa	Neutraal
Noord-Amerika	Licht overwogen
Japan	Zwaar onderwogen
Pacific (exclusief Japan)	Neutraal
Emerging Markets	Licht overwogen

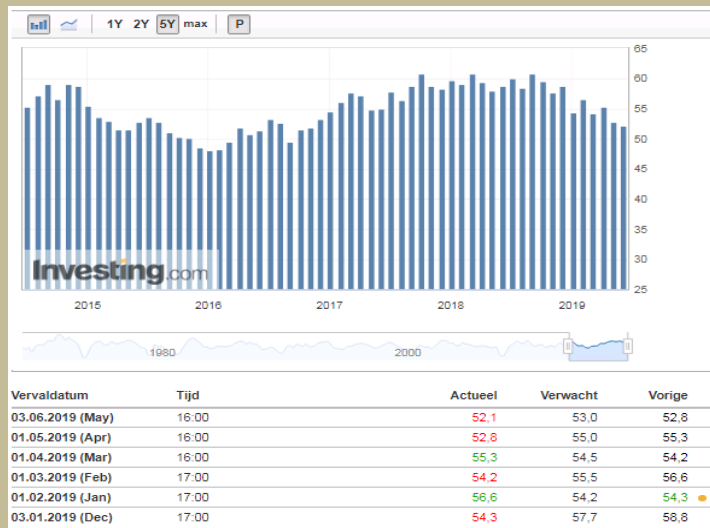
Categorie	Weging
Staatsobligaties	Zwaar onderwogen
Bedrijfsobligaties	Neutraal
High Yield obligaties	Neutraal
Emerging Markets	Onderwogen

Benchmark	30-apr-19	31-mei-19	Performance mei	Performance 2019
MSCI World	2.178,24	2.046,25	-6,06%	8,62%
AEX (Ned)	571,60	540,49	-5,44%	10,78%
DAX (Dui)	12.344,00	11.651,50	-5,61%	10,35%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.514,62	3.274,41	-6,83%	11,20%
Dow Jones Ind (VS)	26.586,00	24.693,26	-7,12%	5,85%
S&P 500 (VS)	2.945,51	2.740,07	-6,97%	9,30%
Nasdaq (VS)	8.095,39	7.453,15	-7,93%	12,33%
Nikkei 225 (Jap)	22.258,00	20.378,15	-8,45%	1,82%
Hang Seng (Hong K)	29.630,10	26.837,00	-9,43%	4,80%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1079,24	1007,89	-6,61%	6,09%
Think Global Real Estate	40,58	40,37	-0,52%	15,01%
iShares Barclays Corporate Bonds	131,86	131,63	-0,17%	3,06%
iShares Euro High Yield	103,93	102,43	-1,44%	2,38%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	158,43	159,16	0,46%	2,06%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	217,36	219,14	0,82%	3,94%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	109,23	109,46	0,21%	5,71%
Brentolie	72,80	64,49	-11,41%	23,54%
Goud	1.283,60	1.311,57	2,18%	2,26%
Eur/USD	1,1178	1,1176	-0,02%	-2,49%

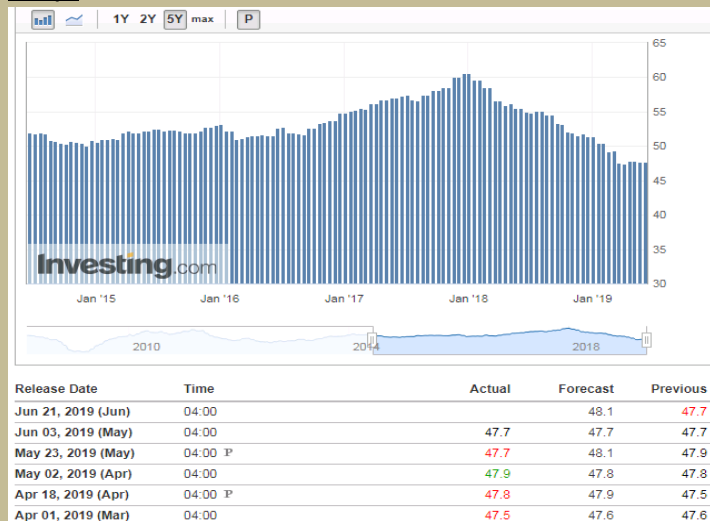
PMI cijfers belangrijkste landen/regio's

De PMI Productie Index van het Institute of Supply Management (ISM) volgt de hoeveelheid van productieactiviteit van de vorige maand. **Deze gegevens worden beschouwd als een zeer belangrijke en betrouwbare economische maatstaf.** Als de index een waarde heeft onder 50, ten gevolge van een vermindering in de activiteit, duidt dit meestal op een economische recessie, zeker als de trend zich de volgende maanden voortzet. Een waarde aanzienlijk groter dan 50 indiceert gewoonlijk een tijd van economische expansie.

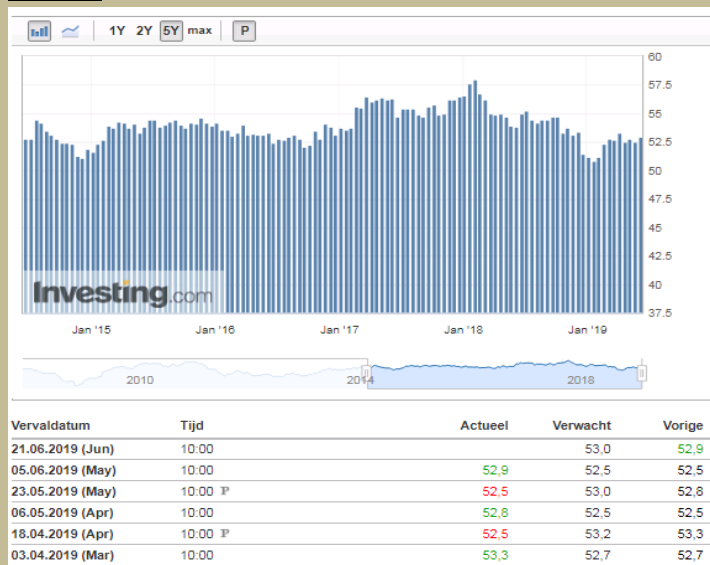
VS



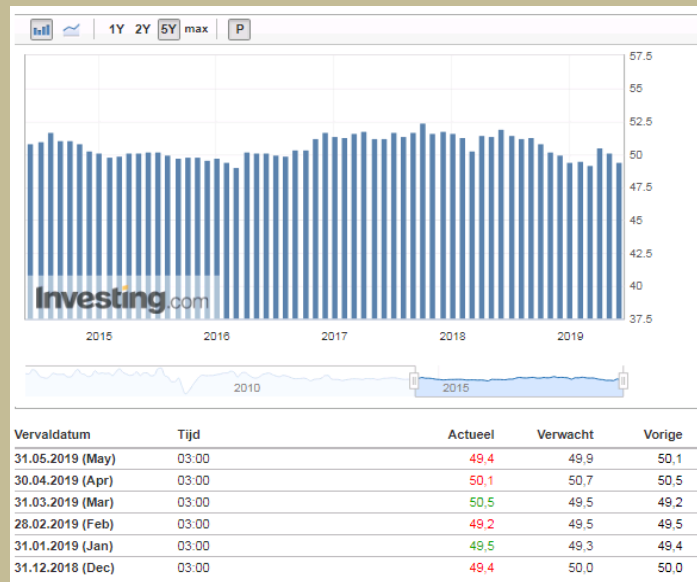
Europa



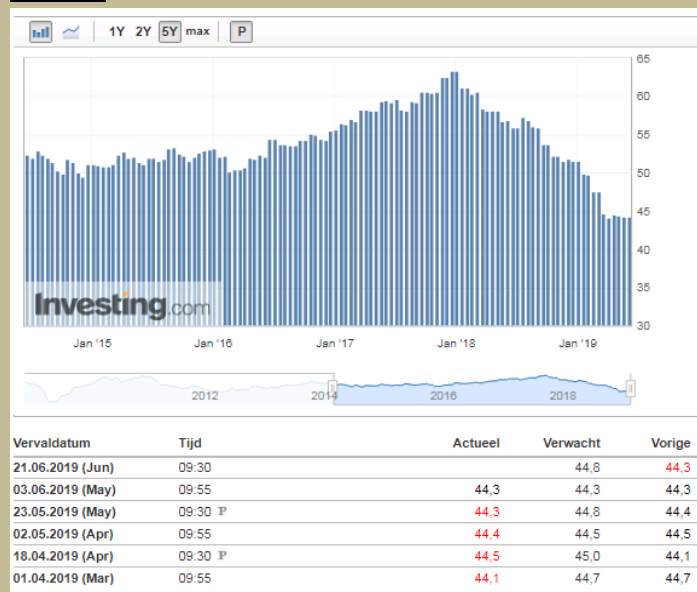
Eurozone



China



Duitsland



Italie

