

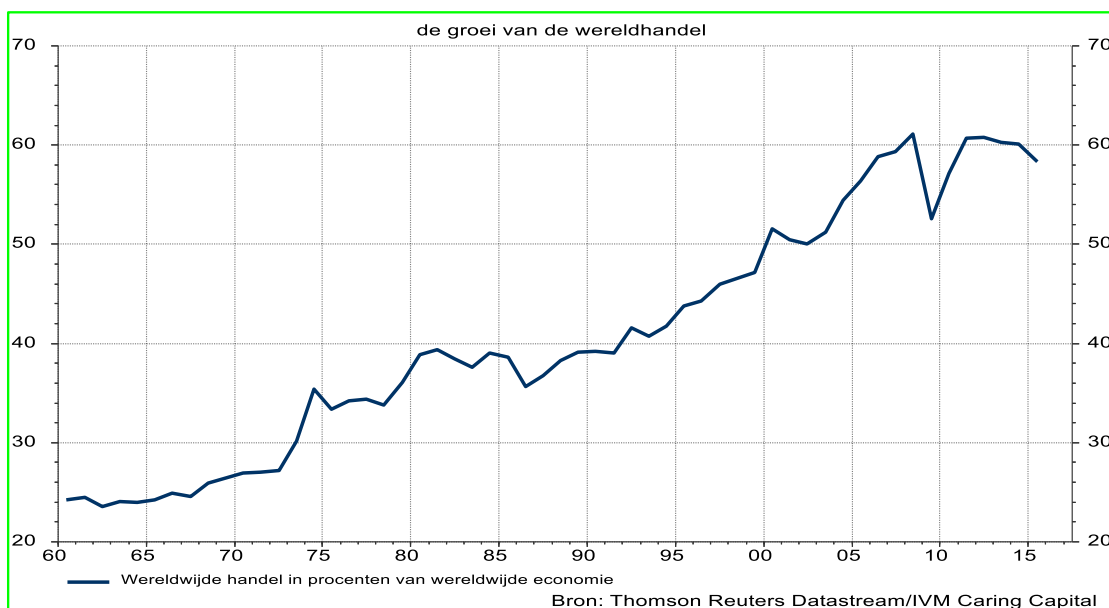
CARING CAPITAL VIEW

Globalisering op zijn retour



Hans Molenaar, 16 februari 2017

De opkomst van het populisme en het nationalisme in de politiek zijn een trendbreuk met de afgelopen decennia. De nieuwe president van de VS, Donald J. Trump, roept het hardst dat eigen land eerst moet komen. Hij wil handelsbeperkende maatregelen nemen ten koste van importeurs en ten gunste van lokale producenten. Uit onderstaande grafiek blijkt dat de wereldhandel de laatste halve eeuw hard is gegroeid. Dit heeft geleid tot meer welvaart in de wereld. Ontwikkelde landen hadden hiervan voordeel in de vorm van steeds lagere kosten voor de producten die zij kopen, terwijl ontwikkelingslanden ervan hebben geprofiteerd door een hogere economische groei. Hierdoor zijn de afgelopen decennia honderden miljoenen mensen in die landen aan armoede ontkomen. Maar de grafiek laat nóg iets zien. Sinds de start van de kredietcrisis is de wereldhandel niet meer verder gegroeid. De opgaande trend lijkt tot stilstand gekomen.



Populisme

In zowel de VS als Europa heeft de globalisatie er ook toe geleid dat een deel van de bevolking de snelle veranderingen niet heeft kunnen bijhouden. Deze mensen voelen zich buitengesloten en zijn ontevreden. Populistische politici spelen in op het ongenoegen dat leeft bij deze groepen. President Trump heeft al maatregelen aangekondigd om de Amerikaanse werknemers te beschermen en gedreigd met maatregelen voor bedrijven die doorgaan met investeringen in productiecapaciteit buiten de VS. Ook in Europa laten steeds meer politici vergelijkbare geluiden horen. Dit betekent dat er een nieuwe set regels voor de internationale handel gaat komen. Het gevolg zal zijn dat er geen optimalisatie van productieketens tegen de laagste kosten meer plaatsvindt om de winst te maximaliseren. In plaats daarvan zullen de productieketens zich aanpassen aan de diverse belasting- en importtarieven en nationalistische sentimenten. Zo blijven bedrijven op microniveau streven naar winstmaximalisatie binnen de nieuwe regels. Op macroniveau leidt dit echter tot hogere prijzen en suboptimalisatie van het productieproces.

Spanning stijgt

In de VS wordt met spanning gewacht op de fiscale wijzigingen die Trump wil doorvoeren om de Amerikaanse economie te stimuleren en op de maatregelen die hij wil nemen om Amerikaanse bedrijven en werknemers te beschermen tegen goedkopere productie uit het buitenland. In Europa zijn het vooral de naderende verkiezingen, die voor spanning zorgen. In Frankrijk heeft de gedoodverfde winnaar van de presidentsverkiezingen, de conservatieve politicus Fillon, zich in de nesten gewerkt door een schandaal. Hij wordt ervan beticht dat hij als parlementslid zijn vrouw een betaalde functie heeft gegeven, zonder dat zij hiervoor hoefde te werken. Hierdoor zijn de kansen van mevrouw Le Pen, de populistische kandidate, ineens flink gestegen. In het Verenigd Koninkrijk werkt mevrouw May hard aan de voorbereidingen voor de Brexit. Kortom, op politiek terrein heersen onrust en onzekerheid. De ontwikkeling op de aandelenmarkten is hieraan tegengesteld. De beweeglijkheid (volatiliteit) van de markt is de afgelopen tijd lager dan in de afgelopen jaren. Het lijkt wel alsof de aandelenmarkten de onzekerheid niet voelen.

Visie

Terwijl de politieke onzekerheid groot is, ontwikkelt de economie zich de laatste maanden steeds beter. Dit geldt zowel in Europa als in de VS. Ook de inflatie is snel gestegen, richting 2% in Nederland en Duitsland. Wij verwachten niet dat deze stijging doorzet, maar eerder dat de inflatie terug zal vallen naar de 1% à 1,5%. Dit is wel flink hoger dan vorig jaar. Wij gaan er ook van uit dat de centrale bank in de VS, de FED, in maart de rente weer verhoogt. Wij handhaven onze prognose voor een gematigde economische groei en een beperkte stijging van de rente dit jaar. Veel bedrijven hebben hun kwartaalresultaten inmiddels bekend gemaakt. De resultaten liggen iets boven de verwachting. Dit geeft een positieve impuls aan de aandelenmarkten. Maar aandelen zijn niet goedkoop. De koers/winstverhouding van de aandelenmarkt in de VS is hoog. De waardering van de aandelenmarkten in Europa en Japan ligt lager dan in de VS, maar ook

hier zijn aandelen zeker niet goedkoop.

Beleid

De financiële markten zijn het nieuwe jaar rustig begonnen. In januari kwamen de aandelenkoersen en rente nauwelijks van hun plaats. Deze maand zien wij iets positiever gestemde aandelenmarkten, die vooral gedreven worden door de meevallende resultaten van een aantal ondernemingen. Markten wachten nu op de aankondiging van fiscale maatregelen door Trump. De komende weken zal blijken of hij de vele beloftes die hij heeft gedaan omzet in daden. Daarna moeten de Senaat en het Huis van Afgevaardigden de voorstellen van Trump nog goedkeuren. De politieke risico's blijven daarom groot. Datzelfde geldt voor Europa, waar de komende maanden belangrijke verkiezingen zijn. Daarnaast laait het probleem rond de Griekse schulden weer op en moet het Verenigd Koninkrijk volgende maand een belangrijke stap zetten op weg naar de Brexit. In de VS houden wij daarnaast rekening met een renteverhoging door de FED in maart. Om deze redenen vinden wij het neerwaartse risico van de aandelenmarkten nog steeds groot en handhaven wij de huidige onderweging van aandelen. Binnen de aandelenportefeuille gaan wij de weging van opkomende markten met vijf procent terugbrengen en de gelden herbeleggen in de VS, waar we op dit moment onderwogen zijn. Dit doen wij omdat opkomende markten het hardst geraakt kunnen worden door handelsbeperkende maatregelen van de VS. Opkomende markten hebben kunnen profiteren van de groei van de wereldhandel, maar zijn extra gevoelig voor een afnemende wereldhandel. In de VS kunnen bedrijven profiteren van de aangekondigde belastingverlagingen. Bedrijven die exporteren krijgen mogelijk nog meer fiscale voordelen. Wij zullen bedrijven selecteren die juist baat hebben bij dergelijke maatregelen.

Het performanceoverzicht van de modelportefeuille kunt u vinden op onze website:
www.ivmcaringscapital.nl.

© IVM Caring Capital 2017. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.