

Monthly: april 2025



"China lijkt de handelsoorlog met gestrekt been in te gaan."

Samenvatting

April werd gedomineerd door oplopende spanningen tussen de VS en China. Dit zette obligatie- en valutamarkten onder druk, terwijl de cryptomarkt opvallend stabiel bleef. Dalende inflatie bood enige verlichting, maar zorgen over economische groei en een mogelijke recessie bleven boven de markten hangen. Dit zal ook effect hebben op de risicobereidheid in de cryptomarkt, zeker gezien er nog altijd weinig bewijs is dat bitcoin in crisistijd functioneert als veilige haven.

The Art of the Deal is een boek geschreven door de Amerikaanse president Donald J. Trump. Niemand van het Amdax vermogensbeheerteam heeft het gelezen, maar wellicht wordt het toch eens tijd om ons eraan te wagen. We zijn inmiddels op een punt beland waarop alleen The Don nog enig idee lijkt te hebben wat er aan de hand is. De rest van de wereld heeft het in elk geval niet...

Liberation Day

Even terug naar 2 april. Op iconische wijze introduceerde Trump importheffingen op vrijwel ieder bewoond (en onbewoond) stukje land op aarde. Vervolgens beweerde hij dat veel landen paniekerig aan de telefoon hingen om er met een handelsdeal vanaf te komen, maar dit bleek al snel grootspraak. Hij beriep zich op zijn barmhartigheid, kondigde een pauze van 90 dagen aan, en legde vervolgens een importheffing van 10% op aan bijna alle landen op het lijstje.

Uiteraard moest hij nog wel iemand flink van langs geven om geen gezichtsverlies te lijden en een overwinning te claimen. Die iemand werd China, dat importheffingen van maar liefst 145% voor de kiezen kreeg. De Chinese vergelding kwam in de vorm van een tarief van 125% op alle goederen uit de VS.

Aan het eind van de maand verzachtte Trumps toon; hij leek bereid de situatie via onderhandelingen te de-escaleren, met mogelijke heffingsverlagingen tot 'slechts' 50%. China stelde echter dat er geen onderhandelingen gaande waren noch geïnitieerd waren, en lijkt de handelsoorlog met gestrekt been in te gaan.

$$\Delta\tau_{it} = \left(\frac{x_i - m_i}{\varepsilon \cdot \varphi \cdot m_i} \cdot (1 - \text{Pause}_t) + 0.1 \cdot \text{Pause}_t \right) \cdot (1 - \text{China}_i) + 1.45 \cdot \text{China}_i$$

Figuur 1: De verandering in importheffing per land in wiskundige notatie, geïnterpreteerd door het Asset Management team

Misschien dan toch?

Ook op de financiële markten was deze spanning voelbaar. Al snel werd duidelijk dat de VS hun hand had overspeeld, toen de dollar fors in waarde daalde: ten opzichte van andere globale valuta verloor deze tot wel 6% (volgens de DXY-index). Na een korte initiële opleving verdween de vraag naar Amerikaans schuld papier (oorspronkelijk een laag-risicobelegging), wat leidde tot een scherpe stijging van de rente op Amerikaanse obligaties.

Niet geheel onverwachts werd ook de aandelenmarkt hard geraakt: de S&P 500 verloor 10% in slechts twee dagen, een van de grootste crashes ooit. Veel investeerders vluchtten naar goud, dat een al spectaculaire prijsstijging nóg spectaculairder maakte. Temidden van alle paniek bleef de bitcoinprijs verrassend stabiel. Misschien dan toch?

Wat betreft geopolitieke spanningen blijft het moeilijk in te schatten welke gesprekken achter gesloten deuren plaatsvinden tussen wereldleiders, maar het is duidelijk dat de relatie tussen de VS en China is verslechterd. Dit zal zijn sporen nalaten in de internationale handel, met mogelijk inflatoire effecten tot gevolg.

Hierdoor verwachten we dat vooral de Amerikaanse obligatie- en valutamarkten de komende tijd onder druk blijven staan. De onafhankelijkheid van crypto-assets ten opzichte van het traditionele financiële systeem kan in dergelijke situaties leiden tot een opleving van de cryptomarkt – zeker wanneer de waardeverstoring van de dollar ter discussie komt te staan. Misschien dan toch?

De decoupling des duivels

Op 3 en 4 april daalde de S&P 500 met 10% en de NASDAQ met 11%, terwijl de bitcoinprijs juist steeg met 2%. Risicomarkten omlaag en bitcoin omhoog – het perfecte recept voor velen om te roepen dat de decoupling bij deze bevestigd was. Dat de aandelenindices en bitcoin op de vijf handelsdagen daarna ‘weer gewoon’ dezelfde kant op bewogen, hoorde je vervolgens niemand meer over...

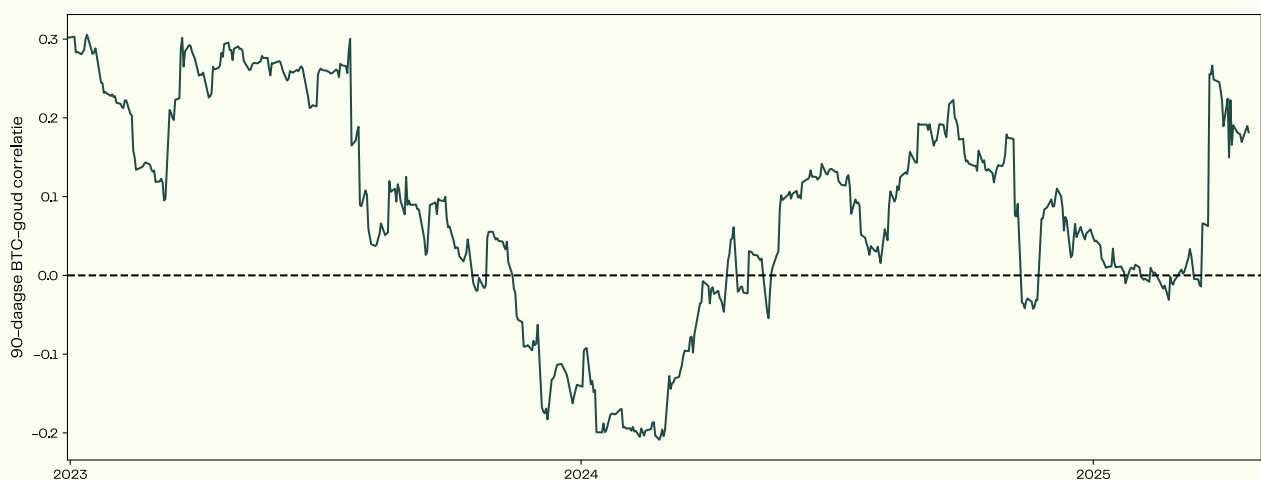


Figuur 2: Correlatie tussen de bitcoinprijs (in \$) en de NASDAQ Composite

De bovenstaande grafiek laat de 90-daagse correlatie tussen bitcoin en de NASDAQ zien. In andere woorden: de mate waarin bitcoin en tech aandelen met elkaar meebewegen op iedere dag, gebaseerd op de 90 dagen daarvoor. Historisch gezien is deze correlatie vrijwel altijd positief, en ook in april zagen we een correlatie van ongeveer +45%.

Is dit hoog? Die vraag kunnen we lastig beantwoorden, maar het is wel hoger dan het sinds begin 2023 is geweest. En dan te bedenken dat zowel bitcoin als aandelen in die twee jaar bijna alleen maar omhoog gingen. Conclusie: aandelen bewegen veelal met bitcoin mee, of bitcoin beweegt veelal met aandelen mee. Wij stellen dat laatste.

De positieve correlatie met aandelen ondersteunt de these dat bitcoin nog steeds door investeerders wordt gezien als een risk-on asset. Maar misschien kan het toch óók een beetje een safe haven asset zijn. Die hypothese kunnen we onderzoeken aan de hand van de safe haven asset bij uitstek: goud.



Figuur 3: Correlatie tussen de bitcoinprijs (in \$) en de goudprijs (in \$)

Goud wordt al decennia (zo niet eeuwen) gezien als het toevluchtsoord voor beleggers die onraad bespeuren. En dat is het niet 'in name only': terwijl aandelenmarkten het sinds begin dit jaar zwaar hebben, blinkt goud uit met een prijsstijging van 25%. Fungeert bitcoin als een soortgelijke investering, dan moet ook in de grafiek van figuur 3 een vrijwel strikt positieve correlatie opdoemen. Het slechte nieuws is dat we die conclusie niet kunnen trekken. Het goede nieuws is dat we nu wél weten hoe een decoupling eruitziet.

Inflatie groeit minder, economie groeit niet

Tot slot doen we nog een rondje langs de macro-economische data, die ons iets meer houvast moeten geven over wat we kunnen verwachten. De inflatiecijfers van afgelopen maand waren hoopvol: op 10 april kwam de consumenteninflatie maar liefst 0,2% lager uit dan verwacht, en een dag later bleek ook de producenteninflatie 0,5% lager dan voorzien. Een duidelijke stap in de goede richting, al lieten de markten zich er weinig door leiden.

De ogen waren namelijk vooral gericht op de economische groei in het eerste kwartaal. Schattingen van de Amerikaanse centrale bank waren al langere tijd minder rooskleurig dan die van de markt. En met recht, want op de laatste dag van april kwam het voorlopige groeicijfer uit op -0,3%, waar +0,3% werd verwacht.

Hoewel een groot deel van de krimp te wijten is aan hogere import vlakvóórdat de importtarieven ingaan, blijken ook andere factoren onder druk te staan. Dit voedt de bezorgdheid dat de huidige ontwikkelingen en geopolitieke spanningen de wereldeconomie richting een recessie kunnen duwen.

Al met al lijkt dit niet het economische klimaat om vol in te zetten op risicovolle beleggingen. Toegegeven, de markt prijst nog altijd grote renteverlagingen in voor dit jaar. Voordat er duidelijkheid komt over een potentiële recessie, is het wat ons betreft waarschijnlijk dat risicomarkten minder hard zullen stijgen. En voorlopig kunnen we de cryptomarkt daar niet los van zien.

Welke ontwikkelingen houden we in de gaten?

De komende maand hopen we antwoord te krijgen op de volgende vragen:

- Zijn er onderhandelingen gaande tussen de VS en China? En zo ja, resulteren deze in lagere importheffingen en de-escalatie van de handelsoorlog?
- Profiteert bitcoin van een eventuele aanhoudende waardedaling van de dollar?
- Gaan harde macro-economische cijfers wijzen op negatieve groei (en dus een recessie) in het tweede kwartaal?