



De impact van Trump's tarieven

## De impact van Trump's tarieven

Recent heeft de Amerikaanse president Trump aangekondigd dat de VS importtarieven gaat heffen van 25% op Canada en Mexico en van 10% op China. Sinds de aankondiging is sprake van een 'risk-off' sentiment op financiële markten. De importtarieven op Canada en Mexico zijn onderzocht met een maand uitgesteld, maar de actie van Trump geeft aan dat hij een handelsoorlog niet schuwt en dat zijn beleid onverwachte wendingen kan nemen. Dit gegeven alleen al geeft onzekerheid, wat kan zorgen voor volatiliteit op financiële markten. Als hiernaast ook importtarieven heen en weer gaan komen tussen de eurozone en de VS, kan dat leiden tot lagere groei in de eurozone en de VS. In de VS zal een handelsoorlog ook leiden tot inflatie, maar in de eurozone is het minder duidelijk of het effect inflatoir gaat zijn of deflatoir. Dat laatste zal vooral spelen als de eurozone in een recessie raakt.

### Economische groei en inflatie

De voorgestelde importtarieven van Trump gaan zowel de VS als China, Canada en Mexico economische groei kosten. Volgens [berekningen](#) van het Peterson Institute for International Economics (PIIE) gaan de voorgestelde tarieven van Trump, als Mexico en Canada terugslaan met eigen tarieven, ertoe leiden dat de Amerikaanse economie 0,6% minder groot zal zijn tegen 2026 dan zonder de tarieven. [Oxford Economics](#) komt op een 0,7% lagere groei in de VS in 2025. Bij tarieven heen en weer tussen China en de VS komen de [berekningen](#) van het PIIE uit op bijna 0,1% lagere groei voor de VS en 0,3% lagere groei voor China tegen 2026. Over het algemeen valt dat nog wel mee. Echter, het effect op inflatie zal groter zijn.

Volgens het PIIE zal bij tarieven heen en weer tussen de VS en Canada en Mexico inflatie in de VS 1,3% hoger zijn tegen 2026. Oxford Economics komt op 0,6% hogere inflatie voor de VS in 2025. Bij tarieven heen en weer tussen de VS en China zal inflatie in de VS 0,2% hoger zijn tegen 2026 en in China 0,3%. Voor China is de hogere inflatie niet zo erg, omdat het land juist tegen deflatie aanhinkt. Maar voor de VS zou de hogere inflatie kunnen betekenen dat de Fed haar beleidsrente minder hard gaat verlagen dan markten nu verwachten, en misschien zelfs haar beleidsrente in 2025 gaat verhogen. Met name dat laatste zou gepaard kunnen gaan met schokken op financiële markten. Het zal ook betekenen dat de euro verder deprecieert ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Trump heeft zijn vizier ook op Europa. Hij heeft al genoemd tarieven op Europese producten te heffen, al is het nog onduidelijk of dit onderdeel is van zijn onderhandelingstactiek of niet. Wat handel betreft is de VS namelijk meer afhankelijk van de EU dan andersom. Slechts 8% van de totale export van de EU gaat naar de VS, maar bijna 20% van de export van de VS gaat naar de EU (figuur 1).

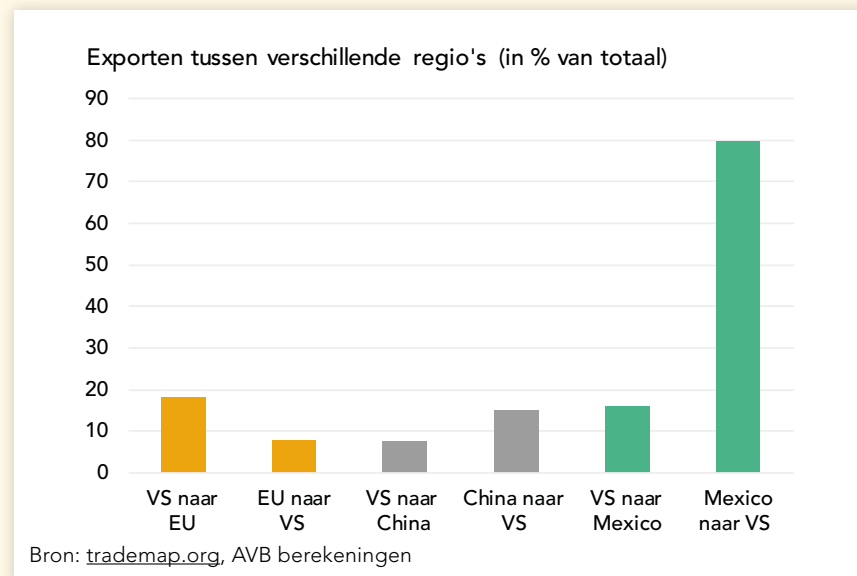
Als Trump daadwerkelijk importtarieven gaat heffen op landen in de eurozone, zal de eurozone waarschijnlijk terugslaan met importtarieven op Amerikaanse goederen. Het effect op de eurozone zal vooral lopen via lagere economische groei. Berekeningen van [ABN Amro](#) en [Goldman Sachs](#) laten zien dat importtarieven heen en weer van 10% tussen de eurozone en de VS zullen leiden tot 1% lagere groei in de eurozone tegen 2026.

Het effect op inflatie is minder eenduidig. Waar volgens ABN Amro inflatie in de eurozone juist omlaag zal gaan door de lagere economische activiteit (0,5% lager tegen 2026), zal het effect opwaarts zijn volgens het CPB, hoewel heel klein (0,1%).

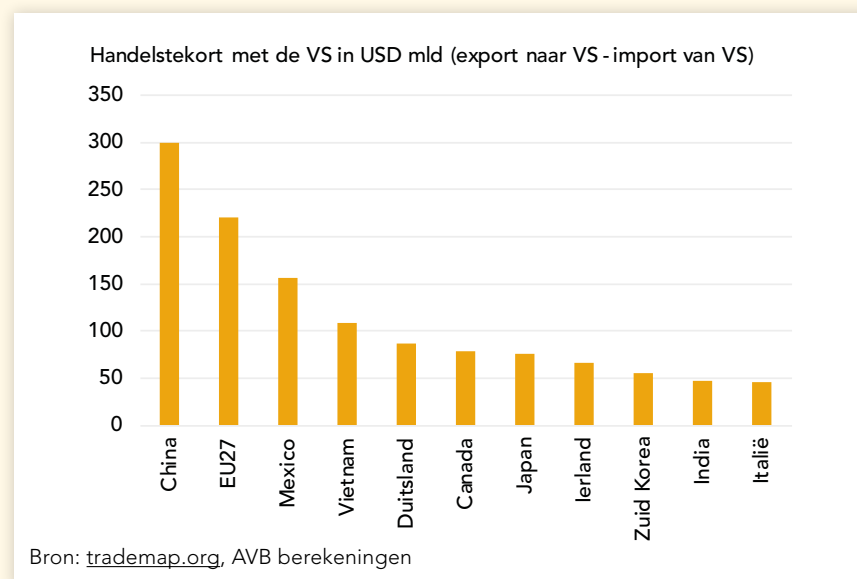
Daarnaast is het belangrijk om op te merken dat het beleid van Trump tot een verdere versterking van de Amerikaanse dollar kan leiden ten opzichte van de euro. Een zwakkere euro kan leiden tot een hogere inflatie in de eurozone (omdat geïmporteerde goederen dan duurder worden in euro's gemeten), al lijkt dit effect op korte termijn beperkt te zijn volgens de ECB<sup>1</sup>. Eurozone landen die netto-exporteurs zijn (die meer exporteren dan ze importeren) hebben netto juist baat bij een zwakkere euro. Duitsland, Ierland en Italië bijvoorbeeld hebben een handelstekort met de VS (ze exporteren meer naar de VS dan ze van de VS importeren). Dit maakt ze gevoelig voor de handelstarieven van Trump (figuur 2). Echter, het effect op deze landen wordt deels gedempt als de euro zwakker wordt, dan worden Europese goederen namelijk goedkoper in Amerikaanse dollars gemeten. Natuurlijk moet de euro dan wel sterk depreciëren om het effect van de hogere tarieven teniet te doen. Dus er zal wel degelijk een netto negatief effect zijn op deze landen, in Duitsland en Italië zal het met name de autosector raken.

Voor de VS betekent een sterkere dollar juist dat Amerikaanse geïmporteerde goederen in dollars gemeten wat goedkoper worden. De sterkere dollar dempt dus deels het effect van de importtarieven op inflatie. Wel is de sterkere dollar negatief voor de Amerikaanse export.

Figuur 1: Wat handel betreft is de eurozone minder afhankelijk van de VS dan andersom



Figuur 2: Duitsland, Italië en Ierland zijn tarief-gevoelig, maar profiteren van een zwakke euro



<sup>1</sup> Volgens de ECB studie leidt een 1% depreciatie van de euro tot een 0,04% stijging in inflatie een jaar later.

## Rentes

Voor langere rentes in de eurozone is het effect van de handelsoorlog niet eenduidig. Op korte termijn kan de Duitse 10-jaars staatsrente dalen door de gestegen onzekerheid en het daarop volgende 'risk-off' sentiment op financiële markten. Op de langere termijn zou de rente hoger kunnen zijn door de hogere verwachte inflatie. Echter, lange rentes zijn een reflectie van zowel reële economische groei als inflatie. Als het effect van een handelsoorlog op groei negatief is en op inflatie positief, zou het netto effect op lange rentes beperkt kunnen zijn. Voor korte rentes is de richting iets duidelijker. Aangezien het inflatoire effect op de eurozone niet al te groot lijkt, terwijl het effect op de economische groei in de eurozone relatief groot lijkt, pleit dat eerder voor lagere korte rentes dan hogere. De ECB zal dan ook voorlopig haar beleidsrentes eerder verlagen dan verhogen.

Er is echter wel degelijk een scenario denkbaar waarin een wereldwijde handelsoorlog leidt tot hogere inflatie. Dat zou kunnen als de eurozone bijvoorbeeld ook importtarieven gaat heffen op China (al dan niet onder druk van de VS).

## Financiële markten

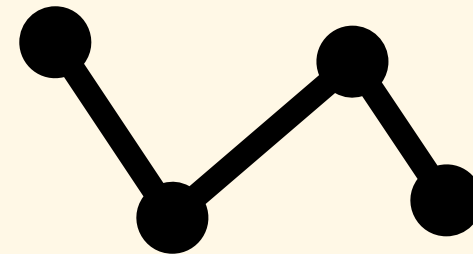
Sinds het uitstel van de tarieven op Mexico en Canada lijken financiële markten wat bedaad te zijn. Echter, zowel aandelenmarkten als obligatiemarkten zullen naar verwachting volatiel blijven voorlopig aangezien de precieze uitwerking van Trump's beleid nog onzeker is. Markten prijzen deze onzekerheid ook in, zo is de VIX sinds afgelopen donderdag gestegen van 16% naar 19% en is de MOVE index over dezelfde periode gestegen van 91% naar 94%.



## Implicaties voor beleggingsportefeuilles

Deels zijn de effecten van een handelsoorlog met de VS al ingeprijsd in financiële markten sinds duidelijk werd dat Trump de nieuwe president van Amerika zou worden. Dat is ook een van de redenen dat de euro al een tijdje deprecieert ten opzichte van de Amerikaanse dollar en dat financiële markten nog niet heel hevig hebben gereageerd op de tarieven van Trump.

De recente gebeurtenissen verhogen de kans op een 'stagflatie'-scenario, waarin groei laag is en inflatie hoog. Dit scenario is slecht voor zowel zakelijke waarden zoals aandelen (die hebben last van de slechtere economische vooruitzichten) als obligaties (die hebben last van de hogere inflatie), met cash als enige beleggingscategorie die relatief weinig wordt geraakt.



---

**α.S.I.**

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

[www.asr.nl](http://www.asr.nl)

ASR Vermogensbeheer N.V., KVK 30227237 Utrecht

89691\_0225