

Navigeren onder fundamentele onzekerheid

Beleggers en managementteams van internationale ondernemingen worden geconfronteerd met enorme onzekerheid en zeer turbulente markten. Hoe moeten we daarmee omgaan?

Ondanks recent nieuws over een mogelijke versoepeling van de tarieven tussen de VS en China en de start van een 90 dagen durende pauze ten aanzien van bredere wederzijdse heffingen, blijft de onzekerheid rond het handelsbeleid van president Trump bestaan. Door het tijdelijke karakter van deze maatregelen is het waarschijnlijk dat importheffingen ook de rest van het jaar een belangrijk thema zullen blijven in directiebesprekingen en conference calls met economen, analisten en beleggers.

CEO's worstelen met een stortvloed aan uitdagingen – van de disruptieve impact van AI en geopolitieke spanningen tot importheffingen en schommelingen op de financiële markten, die mede het gevolg zijn van grillige mededelingen van de Amerikaanse president op sociale media. Uit transcripties van de conference calls over de bedrijfsresultaten in het eerste kwartaal en prognoses voor de rest van het jaar van de S&P 500-bedrijven bleken er 411 de termen 'tarieven' of 'importheffingen' te hebben genoemd. De impact van de handelsbeperkingen op de groei was in het eerste kwartaal nog maar zeer beperkt, maar toch trekken verschillende multinationale bedrijven hun financiële prognoses in of schorten ze deze op. Veel bedrijven waarschuwen expliciet voor onvoorspelbaar beleid en onzekerheid over logistieke ketens, voorraden, consumentenbestedingen en investeringen. Er ontstaat een nieuw ondernemerslandschap nu de globalisering, die de afgelopen 40 jaar de basis vormde voor groei, wordt bedreigd door meer protectionisme. De grilligheid van Trump maakt het vrijwel onmogelijk om waarschijnlijkheden toe te kennen aan scenario's.

We zien dat veel managers een afwachtende houding aannemen. Maar als ze te lang wachten, verliezen bedrijven momentum, worden ze minder innovatief en raken ze verlamd door besluiteloosheid. Te snel handelen en een keuze voor nieuwe productielocaties in de VS kan tot fors hogere productiekosten leiden, een beslissing die later wellicht weer moet worden teruggedraaid. Op de korte termijn moeten leiders zichzelf tijd gunnen. Ze moeten vooral 'no regret'-maatregelen nemen om toeleveringsketens, bedrijfsactiviteiten, geldbronnen en klanten te beveiligen. Het beter spreiden van aanvoerketens lijkt mij sowieso een goede zaak. Tijdens Covid kwamen we er ook achter dat we te afhankelijk waren geworden van China. Herindustrialisatie in de VS met robots en AI, dichterbij de consumentenmarkt, is niet verkeerd als arbeidskosten relatief minder gaan wegen. De 'industrial renaissance' was al aan de gang voor de aanvang van Trumps tweede ambtstermijn.

De huidige omstandigheden doen mij denken aan 'Radical Uncertainty: Decision-Making for an Unknowable Future' van John Kay en Mervyn King, gepubliceerd in 2020. Zij maken in hun boek duidelijk dat we in de wereld van economie en financiën vrijwel altijd beslissingen moeten nemen in een wereld die fundamenteel onvoorspelbaar is. De auteurs betogen dat veel modellen en aannames in de economische wetenschap onvoldoende inzicht bieden in situaties van 'radicale onzekerheid'. AI-toepassingen zijn mooi, maar je moet er niet blind op vertrouwen. De auteurs pleiten voor een 'praktisch beoordelingsvermogen'. Besluitvorming vereist praktische wijsheid, niet alleen theoretische kennis. Zij houden een pleidooi voor een herwaardering van de menselijke intuïtie, ervaring en oordeel in besluitvorming en advisering, om niet in paniek te geraken. Voor beleggers voelt hoge volatiliteit vaak niet prettig, maar in Trumps woorden: 'It's part of the deal'. ■



Door
Wim Zwanenburg,
beleggingsstrateeg van
Stroeve Lemberger,
geschreven op
persoonlijke titel