

## Calimero

De oorlogsdreiging met Noord-Korea heeft deze zomer gezorgd voor een daling van het sentiment op de financiële markten. Met gemiddeld risico en goed gespreide portefeuilles zijn de rendementen toch verder gestegen. We vinden dat er weinig wordt geschreven over de achtergronden van deze nucleaire crisis en de impact ervan op de beurs, vandaar deze mailing. In onze ogen zijn de rendementen van aandelen dit jaar geen weerspiegeling van de positieve economische ontwikkelingen. We wachten daarom op het juiste moment om risico toe te voegen.

### Inleiding

In onze laatste mailing 'Zomerse bui' van 14 juli spraken we de verwachting uit dat de opwaartse trend van de portefeuilles snel zou worden hervat. De rendementen in de maanden juli en augustus waren inderdaad positief maar kwamen anders tot stand dan we dachten. Deze werden met name gedreven door de samenstelling van de obligaties in de portefeuilles en de valutakeuzes, en niet door aandelen. De positieve effecten van een goed draaiende wereldeconomie werden gedurende de zomer namelijk niet vertaald in stijgende aandelenkoersen. De dreiging van een nucleaire confrontatie met Noord-Korea drukte voortdurend de risicobereidheid. Verschillende lanceringen van lange afstandsruketten (ICBMs), oorlogsrretoriek en de ondergrondse kernproef van afgelopen zondag zorgden voor een vlucht naar veilige havens als (staats-)obligaties, goud en....de Euro.

Wij vinden dat het conflict met Noord-Korea en het effect daarvan op de financiële markten onderbelicht blijft. In deze publicatie willen we meer kleur geven aan de historische achtergrond van deze situatie en bespreken waar Noord-Korea volgens ons op uit is. Vervolgens kijken we waarom er juist deze zomer een crisis is ontstaan en welke impact dit heeft gehad op financiële markten. We sluiten zoals gebruikelijk af met onze visie op de komende maanden.

### Historische achtergrond

Het Keizerrijk Korea werd in 1910 geannexeerd door het imperialistische Japan. In 1945, na de capitulatie van Japan aan het einde van de tweede wereldoorlog, werd het noorden bezet door de Sovjet-Unie en het zuiden door de Verenigde Staten. De 38<sup>e</sup> breedtegraad bepaalde de grens tussen de twee zones. Tegen de achtergrond van een beginnende Koude Oorlog strandden de onderhandelingen in 1948 om noord en zuid te herenigen. De socialistische volksrepubliek Noord-Korea en de republiek Zuid-Korea werden toen opgericht. Beide republieken vonden dat zij over geheel Korea regeerden. In juni 1950 viel het Noorden onder leider Kim Il-sung, de grootvader van de huidige leider Kim Jong-un, de zuidelijke regio binnen. Hij werd politiek gesteund door Rusland en

China. Hoewel de overwinning voor het noorden nabij leek, wisten de Verenigde Staten, met de steun van de Verenigde Naties (VN), het Noordelijke leger terug te dringen. Met een dreigende overwinning voor het Zuiden, besloot China eind 1950 militair in te grijpen en het Noorden te steunen. Dat was aanleiding voor de Verenigde Naties om zich terug te trekken. Pas in juli 1953 werd er een wapenstilstand overeengekomen maar er is nooit een vredesverdrag gesloten waardoor de oorlog in feite nog steeds voortduurt. Onderstaande kaart geeft een helder geografisch perspectief. Duidelijk te zien is de nabijheid van Japan, de grenscorridor die Noord-Korea met Rusland heeft en de lange grens met China. Noord-Korea is voor China een buffer met de kapitalistische wereld.



Figuur 1: Kaart regio Koreaanse schiereiland

### Wat wil Noord-Korea?

Noord-Korea telt ongeveer 25 miljoen inwoners. De VN schat de grootte van de economie op zo'n 20 miljard dollar (USD 800 per inwoner). Het bezet daarmee de 113<sup>e</sup> plaats op de wereldranglijst. Buurland Zuid-Korea (11<sup>e</sup> plaats, USD 28.000 per inwoner) heeft een economie die 70x zo groot is en de Japanse economie (3<sup>e</sup> plaats, USD 34.000 per inwoner) is zelfs 200x zo groot. Economisch gezien heeft Noord-Korea zich dus nauwelijks ontwikkeld sinds de splitsing, in tegenstelling tot de rest van de regio. Noord-Korea is een klein, straatarm land dat in onze ogen last heeft van het Calimero-complex ("Zij zijn groot en ik is klein, en da's niet eerlijk, o nee").

Politiek en geografisch gezien speelt Noord-Korea echter nog steeds de belangrijke buffer-rol die het begin van de jaren 50 veroverde. Noord-Korea is economisch gezien erg afhankelijk van internationale 'hulp' en gelooft dat een sterk leger een goede verzekering daarvoor is. Van de 25 miljoen inwoners zitten 1,1 miljoen in het actieve leger en zijn 8,5 miljoen reservist of paramilitair. Door deze aantallen kan Noord-Korea claimen het grootste leger ter wereld te hebben. Daarnaast probeert het land met spoed de titel 'kernmacht' te behalen als ultieme verzekering dat het kleine Noord-Korea een land is dat respect en steun verdient. De zesde kernproef die afgelopen zondag

plaatsvond moet dan ook vooral in dat licht gezien worden. In de afgelopen decennia heeft het land veel financiële steun aangenomen. Zelfs Amerika heeft – onder de belofte dat de nucleaire ambities bevroren zouden worden – veel geld aan Noord-Korea betaald. China helpt het land vooral met goederen (olie) en handel. Samenvattend stellen wij dat het hebben van kernwapens en een sterk leger in de perceptie van Noord-Korea een garantie biedt voor zelfstandigheid en hulp.

### Waarom escaleert het deze zomer?

Met de aanstelling van Trump in januari veranderde de houding van de VS richting Noord-Korea. De geduldige houding van Obama werd ingeruild voor het temperament van Trump die Noord-Korea de duimschroeven wilde aandraaien om te stoppen met het nucleaire programma. Trump vindt dat de vorige presidenten hebben verzuimd op te treden met als gevolg dat Noord-Korea nu een directe bedreiging vormt. De dreigende taal van Trump zorgde ervoor dat Noord-Korea versneld wilde laten zien aan de wereld dat ze beschikken over ICBMs in combinatie met ver ontwikkelde nucleaire technologie. Er is ook nog een andere reden dat het juist nu escaleert. Op 18 oktober start namelijk het 5-jaarlijkse congres van de Chinese communistische partij waar de leiders worden gekozen. Het is traditie dat de zittende leider twee termijnen van 5 jaar vol maakt. Verwacht wordt dus dat de huidige leider Xi Jinping de volgende 5 jaar aan de macht blijft. In het jaar van het congres wordt er vooral gestreefd naar stabiliteit op economisch en politiek vlak. Hoewel Xi Jinping zich graag als wereldleider profileert, zal hij zich pas na zijn herverkiezing actief kunnen gaan bemoeien met dit conflict. De passieve houding van China in aanloop naar het congres zorgt er dus mede voor dat Kim zijn gang kan gaan en Amerika dreigt om zelf in te grijpen.

### Sancties vooralsnog de enige optie

Om de dreiging van een kernaanval van Noord-Korea te stoppen zijn er een drietal mogelijkheden. Diplomatiek overleg in combinatie met hulp is de beste manier om meer stabiliteit te krijgen en het crisisniveau te verlagen. China speelt in deze optie een cruciale rol. Een tweede optie is militair ingrijpen maar dit wordt door alle partijen gezien als te kostbaar en te risicovol. Blijft over optie 3: economische sancties. In augustus zijn op verzoek van Amerika door de VN zeer zware sancties tegen Noord-Korea opgeworpen, waardoor het land naar schatting een derde van zijn export zal verliezen. De kernproef van afgelopen zondag was voor de Amerikanen aanleiding om opnieuw een resolutie in te dienen om de sancties verder te verzwaren. Deze nieuwe resolutie is weer gericht op de handel waarbij nu de export naar Noord Korea gelimiteerd moet gaan worden. Bij China, die 90% van de handel met Noord-Korea voor zijn rekening neemt, heerst grote terughoudendheid om dit nieuwe voorstel te steunen. Zij willen een diplomatieke oplossing maar hebben daar meer tijd voor nodig.

### Aandelen dalen, veilige havens stijgen

Elke provocatie van Noord-Korea of oorlogstaal van Trump leidde over de zomer tot een daling van aandelenkoersen. Uit figuur 2 valt duidelijk op te maken dat wereldwijde aandelen gemeten in euro's zo'n 6% zijn gedaald in deze periode.



Figuur 2: MSCI Wereld index in euro's (bron: investing.com)

Over de zomer zijn veilige havens als goud en staatsobligaties juist gestegen. Normaal gesproken nemen de US Dollar en de Japanse Yen ook in kracht toe bij onrust in de wereld maar dit keer was deze rol weggelegd voor de Euro. Gezien de betrokkenheid en ligging van Japan in de regio stijgt deze munt nauwelijks en de dollar is onder Trump al maanden aan een vrije val bezig. De Euro bereikte mede hierdoor deze week het hoogste punt in 2,5 jaar. Het helpt dat de Eurozone ver van Korea ligt, politiek stabiel is (de aankomende Duitse verkiezingen lijken weer een simpele overwinning voor Merkel te worden) en de groei hard doortrekt. Sinds het uitsturen van onze mailing 'Nieuwe elan voor de Euro' op 12 mei, waarin wij de verwachting uitspraken dat de Euro met 5-10% zou gaan stijgen, is de Euro index al 8% hoger (zie figuur 3).



Figuur 3: Euro index (bron: investing.com)

## Tenslotte

We hebben al vaker gesteld dat niet de politiek maar de economie de belangrijkste drijfveer is voor beleggingsportefeuilles. De groei van de wereldeconomie beweegt nog steeds op het hoogste niveau in jaren en het monetaire beleid van Centrale Banken blijft ondersteunend tegen een achtergrond van zeer lage inflatie. De persconferentie van ECB president Draghi gisteren heeft dit weer bevestigd. Politiek beïnvloedt echter wel het sentiment en daarmee de risicobereidheid van beleggers. De dreiging van een nucleaire oorlog is daarom natuurlijk van grote invloed.

Na een goede start van het jaar zijn de rendementen van aandelen over de zomer teruggevallen. Zelfs de rendementen van aandelen uit de Eurozone zijn niet spectaculair te noemen in wat wij toch als het jaar van Europa bestempelen. De rendementen van de meeste obligaties vertonen wel bijna een rechte lijn omhoog. De portefeuilles hebben dit jaar vooral geprofiteerd van stijgende obligatiekoersen en een goede valutapositionering. Wij verwachten dat de situatie rond Noord-Korea zal afkoelen en niet langer het sentiment zal onderdrukken. Op dat moment zijn alle ingrediënten aanwezig om ook aandelen een grotere bijdrage te laten leveren aan de performance die recht doet aan de positieve ontwikkelingen van dit jaar. Aanstaaende zaterdag viert het Noord Koreaanse volk de 'dag van oprichting'. Grote kans dus dat er ter ere van deze feestdag weer militaire spierballen worden getoond die de spanning opvoeren. We houden de ontwikkelingen nauwgezet in de gaten om op het juiste moment risico toe te voegen.



[info@valuedge.nl](mailto:info@valuedge.nl) Planetenweg5 T. +31 23 556 3196  
[www.valuedge.nl](http://www.valuedge.nl) 2132 BN Hoofddorp M. +31 6 4635 8634