

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: *State of the Union*

Het Amerikaanse volk heeft gesproken - of gezwezen - en Donald Trump start in januari een tweede termijn in het Witte Huis. Er is al veel gezegd en geschreven over de uiteenlopende oorzaken en gevolgen van deze verkiezing. Hieronder vindt u onze visie op de heersende opvattingen.

Waarom?

Natuurlijk vallen er kanttekeningen te plaatsen bij de informatie waarop Amerikanen zich baseerden om hun stem uit te brengen of zich van de stemming te onthouden, maar alles afschuiven op desinformatie is te simplistisch en mag ons niet beletten om de gevoelens en voorkeuren proberen te achterhalen die tot dit resultaat hebben geleid.

In studies naar waarom populistisch gestemd wordt zijn er twee grote families van verklaringen. De eerste is cultureel: mensen herkennen zich niet meer in de huidige maatschappij op vlak van waarden of principes. De tweede is sociaaleconomisch. De tweede reden lijkt hier af te vallen omdat K. Harris vicepresident was toen de Amerikaanse economie het veel beter deed dan de rest van de geïndustrialiseerde wereld. De beroemde uitdrukking "It's the economy, stupid", die werd gebruikt om het falen van G. Bush senior in november 1992 te verklaren, lijkt niet van toepassing, aangezien aan de overkant van de Atlantische Oceaan de groei aanhoudt, de werkloosheid laag is, de waarde van financiële activa en vastgoed stijgt en de gemiddelde koopkracht hoger is dan eind 2019, vóór Covid en de verkiezing van J. Biden.

Misschien zijn economen bevooroordeeld, maar we zijn geneigd economische redenen toch niet uit te sluiten en denken dat koopkracht, en meer nog koopkrachtvooruitzichten, een belangrijke rol hebben gespeeld. Ja, de Amerikaanse economie onder Joe Biden draaide goed, ook al is dit deels het resultaat van opeenvolgende enorme overheidstekorten. En ja, de koopkracht van het mediaan loon was nog nooit zo hoog, maar dit is onvoldoende om een positief beeld te schetsen van de economische gezondheidstoestand van de kiezers.

Allereerst moet worden opgemerkt dat wanneer kiezers hun stem uitbrengen, het ongekend is welke periode zij evalueren. Op lange termijn, sinds de jaren '70, is voor de overgrote meerderheid van de werknemers aan de andere kant van de Atlantische Oceaan de toestand niet zo rooskleurig: de stijging van de koopkracht is veel lager dan de productiviteitswinsten, de toegang tot huisvesting is moeilijker geworden, de werkgelegenheid werd minder stabiel en zowel de overheids- als de private schulden zijn de pan uitgerezen. De kiezers die in november 2024 hun economische malaise uitten, baseerden zich niet alleen op de Biden-jaren.

Dan was er nog het effect van de inflatie. Dit is een factor van fundamenteel belang maar wel met twee grote beperkingen. De eerste is dat ze slecht wordt gemeten - denk aan de kosten van huisvesting en de enorme discrepanties tussen de

verschillende officiële manieren om prijsschommelingen te meten. De tweede beperking is dat inflatie sterk varieert tussen individuen en sociale groepen. Als de inflatie stijgt door hogere energieprijzen dan treft dit huishoudens met een laag inkomen meer dan deze met een hoog inkomen. Inflatie is regressief. Iets gelijkaardig zagen we bij de winstmarges van de bedrijven die gemiddeld gesproken, stegen. Iets dat zich volgens de ECB ook in Europa manifesteerde.

Ten slotte is de uitgebrachte stem niet enkel een evaluatie van het werk dat door het vertrekkende team werd afgeleverd. Het is ook, en des te meer bij een binaire keuze tussen twee kampen, een uitdrukking van het verlangen naar continuïteit of verandering, met een onderliggende boodschap van vertrouwen of vrees over wat de toekomst zal brengen. En onder de angsten van de wereld, of die nu geopolitiek, ecologisch of cultureel zijn, is er ook deze rond de levensstandaard. Wat zijn de vooruitzichten, voor onszelf en onze dierbaren, te beginnen met onze kinderen, op vlak van beroepsinkomen, koopkracht, huisvesting en pensioen? En het is geweten dat het menselijk brein bij angst snelle 'kant-en-klare' oplossingen wil, zoals het deporteren van migranten. En nu we het toch over hersenen hebben, laten we erop wijzen dat de uitdrukking "koopkracht" of anders gezegd "de macht om te kopen" een bijzondere uitdrukking is: inkomen is een instrument van macht!

Welke gevolgen?

We moeten voorzichtig zijn met de oorzaken van de hervervorming van Trump, en de bescheidenheid hebben om niet te vergeten dat indien het als een verrassing kwam, in het bijzonder door haar omvang, dit aangeeft dat de oorzaken niet zo voor de hand lagen. A fortiori moeten we dus nog omzichtiger zijn over de mogelijke gevolgen. Het programma van D. Trump is gekend, maar er kan een groot verschil zitten tussen het programma en de uitvoering ervan, vooral omdat D. Trump zich soms impulsief heeft getoond. Ten tweede zijn de effecten deels afhankelijk van onvoorspelbare omstandigheden. Zo kan oplopende spanning met Rusland of in het Midden-Oosten het effect van de aanstaande verandering totaal wijzigen.

Voor de meeste macro-economen zal de door het programma van D. Trump verhoopde versnelling van de economie dankzij minder overheid, minder belastingen en minder regelgeving, in het bijzonder op het gebied van milieu en financiële regelgeving, zich niet realiseren en dit om de volgende redenen. Ten eerste komt de doelstelling om het overheidstekort drastisch terug te dringen neer op een nooit geziene budgettaire soberheid hetgeen nog versterkt wordt door belastingverlagingen voor diegenen die een lager consumptiegedrag vertonen. Ten tweede: de aankondiging van de deportatie van miljoenen arbeidsmigranten, waarbij erop gewezen dient te worden dat de betreffende migranten werknemers zijn in een land waar bedrijven klagen dat ze niet

het nodige personeel kunnen vinden. De derde reden zijn de protectionistische maatregelen. Zij zullen als gevolg hebben dat de productieketens minder efficiënt zullen worden. Het gebruik van middelen zal daardoor suboptimaal zijn, met minder schaalvoordelen, minder innovatie en minder concurrentie. Wij zijn ervan overtuigd dat D. Trump, na de belastingen te hebben verlaagd, de bezuinigingsmaatregelen zal terugschroeven van zodra hij het effect ervan op de groei ziet. Hij zal de economie letterlijk en figuurlijk op volle toeren willen laten draaien!

Met belastingverlagingen, importheffingen en de deportatie van arbeidsmigranten valt een versnelling van de inflatie te verwachten. De financiële markten hebben hierop vooruitgelopen: de langetermijnrente en de inflatie breakevens stijgen. Dit zal op zijn beurt de huidige versoepeling van het monetaire beleid afremmen. Dit dubbele effect zal waarschijnlijk wegen op investeringen en groei, maar met een vertraagd effect. Nu de onafhankelijkheid van de centrale bank wordt bedreigd, kan natuurlijk worden geargumenteed dat de

rente laag zal blijven. Dit argument wordt weerlegd door de impopulariteit van inflatie die we in 2022 en 2023 zagen, waartegen zelfs een gepolitiseerde Federal Reserve zal moeten ingaan.

Voor bedrijfswinsten verwachten we een beleffect. Aanvankelijk zullen de winsten stijgen dankzij een soepel fiscaal beleid, belastingverlagingen (van 21% naar 15% voor Amerikaanse winsten) en deregulering, maar na verloop van tijd zal de economie waarschijnlijk minder efficiënt worden.

Wat tot slot de wisselkoers betreft, is de heersende opvatting dat de dollar zal appreciëren met een Amerikaanse economie die dermate wordt gestimuleerd. Laten we echter niet vergeten dat de Amerikaanse munt momenteel overgewaardeerd is in verhouding tot zijn fundamentals en dat een sterke dollar het door D. Trump beloofde herstel van het evenwicht op de handelsbalans niet zal vergemakkelijken.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contacteer ons:

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxemburg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – Geert.Debryne@orcadia.eu

Hoewel de in dit document verstrekte informatie is opgesteld op basis van bronnen die als betrouwbaar beschouwd kunnen worden, is het onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen. De geuite meningen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving aan wijzigingen onderhevig zijn. Dit document kan niet worden beschouwd als een beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Daarom raden wij de lezer sterk aan om, alvorens een beleggingsbeslissing op basis van informatie in dit document te nemen, contact op te nemen met hun adviseurs. Een in het verleden gerealiseerde prestatie is geen garantie voor een toekomstige prestatie. De waarde van effecten is aan veranderingen onderhevig en kan derhalve niet worden gegarandeerd. Geen enkele reproductie van dit document is toegestaan, noch geheel, noch gedeeltelijk zonder de expliciete en voorafgaandelijke toestemming van Orcadia Asset Management.