

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Een andere kijk op Europa

Het is verbazingwekkend: een kloof kan zich tegelijk verdiepen en dichten! Dat is in ieder geval wat er gebeurt met de kloof tussen de Verenigde Staten en Europa.

Op politiek vlak is het moeilijk te ontkennen dat de kloof recent is verdiept en verbreedt, tenzij men denkt dat die al in die staat verkeerde maar dat we er ons daar gewoon niet van bewust waren. Dat ze al bestond is overduidelijk: denk maar aan het beperkte enthousiasme van Barack Obama voor een bevoorrechte relatie met Europa tijdens zijn presidentschap. Maar met Donald Trump veranderde de toon van zowel woorden als daden: Europeanen zijn profiteurs, zowel op vlak van handel als van defensie.

Op de aandelenmarkten daarentegen is de kloof sinds het begin van het jaar deels gedicht. Een kloof die enorm was geworden na de spectaculaire outperformance van de technologiesector. De verkleining van die kloof wordt nog duidelijker, geholpen door de waardevermindering van de Amerikaanse dollar, als men de evolutie van de beursindexen vergelijkt in een gemeenschappelijke munt.

Wat is er veranderd?

De tekortkomingen van Europa, beschouwd als het museum van de wereld, zijn talrijk: demografische vergrijzing zonder gerichte immigratiepolitiek, stagnerende productiviteit, zwakke ondernemersdynamiek, dure en verlamdende sociale bescherming, een overdaad aan regelgeving (milieu, privacy, mededinging...), het dogmatisch afwijzen van een industrieel beleid, Duits begrotingsconservatisme, gebrek aan hervormingen, handelsbarrières binnen Europa, voorrang voor nationale belangen, falend bestuur, verlies van invloed door de Brexit... en dit is nog niet eens een uitputtende opsomming!

Met zo'n waslijst was Europa gedoemd tot economische achteruitgang en onderpresteren op de beurs, zeker in vergelijking met de Verenigde Staten, hét toonbeeld van ondernemerschap. Maar op vandaag staat de heroriëntatie van beleggingen uit de VS in de richting van Europa op het voorplan.

De logische vraag luidt: wat verklaart deze nieuwe blik op Europa?

Sterk dalende groeiverwachtingen in de VS

Een eerste verklaring is dat de Amerikaanse economische vooruitzichten aanzienlijk neerwaarts werden bijgesteld. Het IMF verlaagde de groei van het BBP met 1 procentpunt naar beneden – een belangrijke herziening. De arbeidsmarkt blijft voorlopig sterk en de financiële situatie van gezinnen en bedrijven is relatief gezond, maar er zijn zorgen over de koopkracht door een verwachte heropflakking van de inflatie. Redenen hiervoor zijn stijgende douanetarieven (met weinig mogelijkheid tot substitutie van buitenlandse door Amerikaanse producten), een dalende dollar en een restrictief migratiebeleid. Het gaat dus niet alleen over de prijs van eieren.

Zo dreigen bijvoorbeeld de bouwkosten te stijgen door duurdere materialen en schaarste op de arbeidsmarkt.

En dat is niet alles. Het vertrouwen van ondernemers en consumenten zal lijden onder de onzekerheid die de wispelturigheid van het Witte Huis veroorzaakt. Daarnaast is er een negatief vermogenseffect: als de beurs daalt, voelen gezinnen zich armer en geven ze minder uit. We dienen ook rekening te houden met mogelijke vergeldingsmaatregelen van andere landen en besparingen in de Amerikaanse overheidsdiensten.

Een assertieveler Europa

De Europese beursoutperformance kan ook voortkomen uit veranderingen aan deze kant van de Atlantische Oceaan. Het loslaten door Duitsland van de grondwettelijke rem op begrotingstekorten is hierin een duidelijke factor. Idealiter blijven intergenerationele rechtvaardigheidsoverwegingen van toepassing en gaan de begrotingssluizen niet volledig open. Maar indien het zorgt voor investeringen die het productieve potentieel van de economie verhogen, dan is het heuglijk nieuws.

Op begrotingsvlak is er een hernieuwde bewustwording van het belang van veiligheid – waarbij men niet al te zeer wil afhangen van een 'grote broer'. Daardoor treedt het industrieel beleid – dat ooit een taboe was (denk aan de uitspraken van G. Becker: "het beste industriebeleid is géén industriebeleid") – terug op de voorgrond. Het rapport van Draghi (2024), met zijn drie pijlers: innovatie, veiligheid en koolstofneutraliteit, heeft bijgedragen aan het herdenken van het Europese beleid van morgen. Koolstofneutraliteit is hierbij niet enkel een ecologische kwestie, maar ook een strategische (Europa importeert fossiele energie) en een economische (fossiele energieproducenten zullen hun eigen industrie bevoordelen).

Er zijn meer elementen. Het Europese sociale model wordt opeens meer naar waarde geschat, zeker nu Europese universiteiten aantrekkelijk worden voor onderzoekers die willen ontsnappen aan een onaangenaam of zelfs vijandig klimaat elders. Plots wordt ook de keerzijde van de medaille van de mindere consumptie – een hogere spaarcapaciteit – belicht. Indien de VS op hun huidige pad van onzekerheid of zelfs vijandigheid blijven, zouden de Europese beleggingen in de VS wel eens kunnen terugkeren. We mogen niet vergeten dat Europeanen meer blootgesteld zijn aan Wall Street dan Amerikanen aan Europese beurzen. De meningsverschillen tussen lidstaten zullen niet verdwijnen, maar tegenover Washington helpt een beter bewustzijn van onze gemeenschappelijke belangen en kwetsbaarheden om sneller en krachtiger beslissingen te nemen. De centrifugale krachten van de Brexit lijken vergeten nu Londen beseft dat de 'speciale relatie' met de voormalige kolonie eerder illusie dan realiteit is en opnieuw inzet op samenwerking, vooral op militair en academisch vlak.

Europa onder Trump, en geconfronteerd met Poetin, is niet radicaal anders dan voorheen, en onze bedrijven zullen lijden onder Amerikaanse handelsbarrières, een sterke euro en de noodzaak tot meer waakzaamheid tegenover China. Desalniettemin zullen diegenen die Europa al hadden

afgeschreven zich nu realiseren dat gematigdheid een deugd blijft – ondanks of net dankzij het gebrek daaraan in Washington.

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.Debuyne@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.