

Oordeel niet te snel over ons of onze ware motivatie om tot deze boude uitspraak te komen. We hebben zeer weinig sympathie voor het betrokken heerschap en zo mogelijk nog minder voor zijn economische ideeën. Maar we lopen evenmin over van enthousiasme voor zijn opponente. Hoe is zo'n groot en machtig land, zelfverkleerde vaandeldrager van het democratische gedachtegoed, zo diep kunnen vallen? Daar kun je niet met eenvoudige argumenten op antwoorden.

Wellicht gaapt de kloof dusdanig diep tussen de *American dream*, die met een haast religieuze overtuiging wordt ingeprent, en de realiteit waarmee de gemiddelde Amerikaan dagelijks wordt geconfronteerd. Slecht opgeleid, zoals hij gewoonlijk is, wordt hij een gemakkelijke prooi voor chauvinisme, populistische oneliners en karikaturen. Maar het was ons al voorspeld door Alexander Hamilton, nochtans het prototype voor de functie van minister van Financiën. Toen Markies La Fayette in het begin van de 19<sup>de</sup> eeuw (onder meer) bij hem polste naar de redenen voor het schijnbare maar aanstekelijke succes van de prille democratie in de pas vrijgevochten Verenigde Staten van Amerika, antwoordde de vertrouweling van George Washington opvallend laconiek. Dit systeem zal ultiem falen, was zijn verrassende antwoord, want het volstaat uiteindelijk om genoeg *stommelingen* te vinden om een meerderheid te vormen...

Wij streven over het algemeen wat meer terughoudendheid na dan Hamilton, maar de gedachte begint toch nadrukkelijk te knagen of we intussen dit eindpunt niet in het vizier beginnen te krijgen.

Maar alle hoop is zeker nog niet verloren. Uit de analyse van langdurige tijdsreeksen blijkt toch dat een ideaal scenario denkbaar is, alleszins wat betreft de evolutie van financiële markten, ondanks het huidige aanbod aan presidentiële kandidaten.

Beurzen doen het immers opvallend goed in een constellatie waarbij de zittende president de beide kamers tegen zich heeft. Best dan nog een democraat in the *oval office* met een republikeinse meerderheid bij zowel de volksvertegenwoordigers als de senaat. Maar ook de omgekeerde situatie is nog redelijk goed. Het blijft raden naar de motivatie van de financiële markten. Wellicht creëert zo'n politieke patstelling stabiliteit in die zin dat er geen radicale bewegingen in het economische of financiële beleid kunnen ontstaan en ondernemingen relatieve zekerheid hebben over de wet- en regelgeving in de nabije toekomst.

Met Hillary Rodham bestaat er nog een kans dat ze als zittende presidente één van beide kamers aan haar zijde vindt, maar bij Trump is die kans onbestaande. Zowel republikeinen als democraten zullen zich tegen hem en zijn ideeën keren en deze ongewenste gast proberen te isoleren.

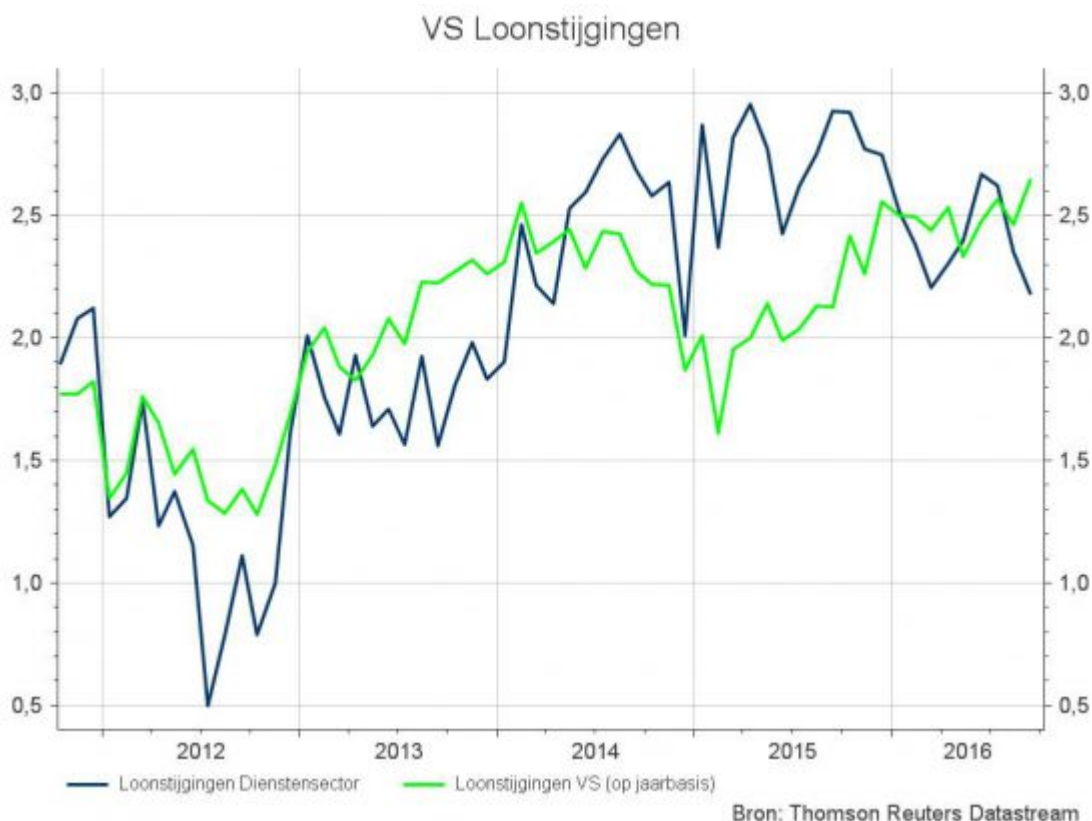
We hebben het overigens vooral niet begrepen op de simplistische idee dat de verloren banen terug naar de VS moeten worden gehaald. Technisch is dat overigens niet eens zo moeilijk, maar men gaat hierbij te snel voorbij aan het positieve effect van de expatriatie van honderdduizenden jobs naar China, Vietnam of Mexico. Daardoor nam de spanning op de oververhitte Amerikaanse arbeidsmarkt geleidelijk af en werden de geïmporteerde producten goedkoper, waardoor de inflatie structureel afnam en investeringen tegen een lagere en beter voorspelbare kostprijs gebeurden. Het voornaamste negatieve effect van inflatie zijn immers niet zo zeer de prijsverhogingen op zich, maar wel het feit dat hogere inflatie op zich ook onvoorspelbaarder wordt en zo ondernemers ervan weerhoudt om investeringen op lange termijn uit te voeren.

Uit de meest recente notulen van de Amerikaanse Centrale Bank blijkt nu al een toegenomen bezorgdheid over de verdere evolutie op de arbeidsmarkt. De huidige werkloosheidscijfers zijn weliswaar nog niet alarmerend en vormen hoogstwaarschijnlijk een onderschatting van de werkelijke arbeidsreserve die kan worden aangesproken maar het blijft een open vraag of de *skillset* van deze groep van werklozen voldoet aan de productiviteitsnormen. De gerepatrieerde betrekkingen moeten op een voldoende efficiënte wijze worden uitgevoerd, zodat het loonverschil weer goedgemaakt kan worden. Anders ontstaat er een dubbel opwaarts effect op de inflatie, die zich overigens na correctie voor voedsel- en energieprijzen nu al boven de 2 % bevindt.

Vandaar ook de overtuiging dat een verhoging van de Amerikaanse beleidsrente met 25 basispunten imminent en aangewezen is. De FOMC-vergadering van 2 november komt wellicht nog te vroeg, maar de kansen die worden toegedicht aan een rentestijging op 14 december overstijgen nu al de psychologische drempel van 70 %. Bij zo'n marktconsensus zal de Fed altijd toeslaan.

Op zich is dat zeer verantwoord. De meest recente ISM-cijfers bevestigen het beeld van een gematigd herstel van de Amerikaanse industrie, gecombineerd met een stevig groeiritme in de dienstensectoren, na een eerdere, onbegrijpelijke bliep in beide indices. Maar ook het ritme van de loonstijgingen is intussen geïntensifieerd tot een niveau dat toch aanspoort tot verdere ingrepen op het rentefront.

Grafiek 1: evolutie van de loonmassa in de totale economie (ex-landbouw) en de dienstensector



De meest recente cijfers over de loonstijgingen ogen op het eerste zicht indrukwekkend maar daaraan moet onmiddellijk de beperkte statistische kwaliteit van die statistieken worden toegevoegd. Deze trend mag verder worden gerelativeerd op basis van de loonstijgingen in het sterkste segment van de Amerikaanse economie, met name de dienstensectoren, waar het groeiritme eerder lijkt af te nemen.

De Fed heeft dus nog ruim de tijd om in te grijpen en *to stay ahead of the curve*. De zenuwachtigheid op de beurzen neemt echter geleidelijk toe, zowel op de aandelen- als de obligatiemarkten want ook in december 2015 was de voorspelling dat de verhoging van de beleidsrente als een positief element moest worden aanzien. Toch donderden de aandelenmarkten in januari 2016 als een steen naar beneden, weliswaar om volkomen verkeerde redenen, zoals nadien ook zou blijken met een Amerikaanse aandelenbeurs die intussen haar eerdere recordniveaus weer wist op te zoeken en opnieuw de statistische evidentie bewees dat de S&P-index steeds hoger gaat, 1 jaar na de eerste verhoging van de beleidsrente.

Grafiek 2: evolutie van de wereldbeurzen sinds 01-01-2016



Omdat een beurs zich nooit tweemaal aan dezelfde steen stoot, gaan we ervan uit dat we onze beleggingsstrategie met een licht overwogen aandelenpositie kunnen aanhouden - ook al zit het vandaag wat tegen.

Intussen bereikte ons het heugelijke nieuws dat onze favoriete bard met de Nobelprijs voor de Literatuur is gaan lopen. Luister nog eens naar zijn absolute meesterwerk *blood on the tracks* en probeer dat enige zinnetje te vinden dat ons altijd wist te leiden, hoe somber de (politieke, economische of financiële) omstandigheden ook waren: *The darkest hour is right before the dawn...*