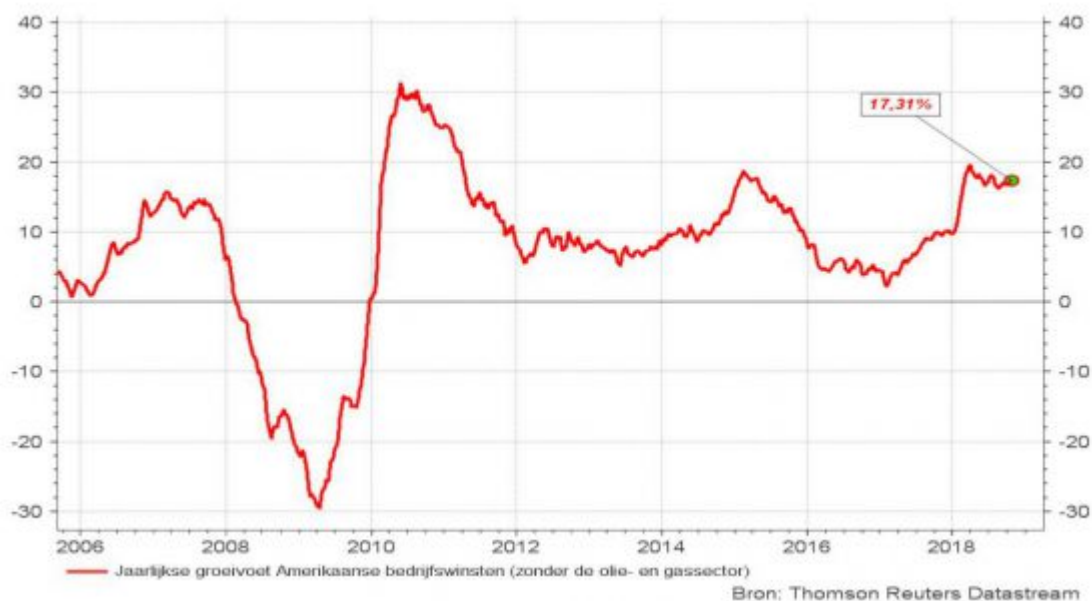


Met indrukwekkende bedrijfsresultaten, robuuste economische vooruitzichten, beperkte opwaartse druk op de langetermijnrente en redelijke risicobuffers leek de Amerikaanse beurs tot voor kort op een rustig najaar af te stevenen, nagenietend van het imponerende recordniveau dat recent werd bereikt.

Grafiek 1: Jaarlijkse (verwachte) groei van de Amerikaanse bedrijfsresultaten



Maar de financiële markten kreunen momenteel onder de bominslagen van de politieke karikaturen die de Amerikaanse president afvuurt op zijn eigen Centrale Bank en zijn belangrijkste handelspartners. De motivatie hiertoe laat zich gemakkelijk raden, met de belangrijke midterm-verkiezingen voor de Senaat en het Huis van Afgevaardigden in het onmiddellijke verschiet. Verlies van één van beide Kamers kan de president de steun kosten van zijn eigen partij en maakt zelfs de kans op een effectieve *impeachment* realistisch. Het behoud van de meerderheid zal anderzijds zijn visie alleen maar bevestigen. Met een dergelijke overwinning op zak, kan dit tegelijk ook een tempering van zijn radicale standpunten inleiden en de weg effenen naar verdere belastingverlagingen.

Voor de Trump-administratie zijn intussen zowat alle middelen goed om deze (belangrijke) verkiezingsuitslag in een voor hen gunstige zin te beïnvloeden, ook al betekent dit dat de aandelenmarkten (tijdelijk) tot wanhoop worden gedreven. Uiteindelijk is dat volgens hen alleen maar de schuld van de Centrale Bank die onnodig haar beleidsrente optrekt om hiermee de presidentiële plannen en de verdere economische vooruitgang te dwarsbomen.

Grafiek 2: Beleidsrente VS en rentevoet op 1 jaar



De striemende commentaren aan het adres van de Fed wekken op hun beurt een averechtse reactie uit, waarbij de voorzitter van de Amerikaanse Centrale Bank zich op zijn beurt overdreven scherp uitsprekt over het toekomstige pad van de kortetermijnrente. De visie van Powell (en enkele andere Fed-gouverneurs) dat de beleidstarieven nog drie verhogingen met 25 basispunten moeten ondergaan, zorgt enerzijds voor schokgolven op de financiële markten maar beschikt anderzijds binnen de Amerikaanse Centrale bank (nog) niet over een meerderheid.

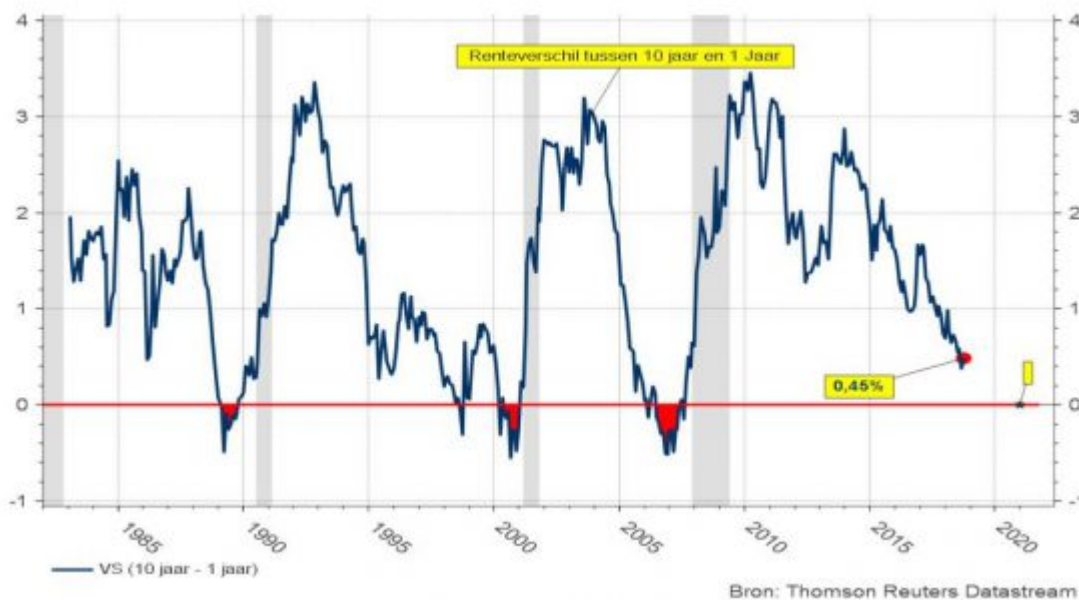
Waarom is dat zo belangrijk? Geen zinnig mens die eraan twijfelt dat in december het Fed-tarief moet worden verhoogd om de economie niet overmatig te stimuleren met te lage rentevoeten. Op basis van de renteverwachtingen die momenteel zijn ingebouwd in de obligatiemarkten (en die sterk bepalend zijn voor de uiteindelijke beslissing van de Fed) zou de daarop volgende verhoging pas in juni 2019 plaatsvinden. De kansen op een beweging eerder in het jaar (in januari, maart of mei) zijn overigens intussen onder 50 % gezakt.

Maar de cruciale vraag gaat over het al dan niet doorvoeren van een bewuste derde verhoging, die ergens is gesitueerd tussen oktober en december 2019. De financiële markten geven hieraan nog altijd *geen* realistische kans maar de Fed-voorzitter blijft dit wel telkens herhalen. Geeft hij hiermee aan dat de financiële markten belangrijke informatie over de toekomstige ontwikkeling van de inflatie over het hoofd zien of wenst hij zich alleen maar zodanig te positioneren dat het niet doorvoeren van de gevreesde derde rentebeweging als toegift aan het economische beleid van de President kan worden gezien? In beide gevallen geeft hij een volstrekt verkeerd signaal en dat zijn we niet gewoon van een Fed-voorzitter (behoudens dan een uitschuiver van Bernanke in 2013, die hem vrij snel nadien zijn baan kostte).

Het is zeker niet overdreven om dit aspect van nabij te volgen, want dit vormt de steen des aanstoets waarover de financiële markten recentelijk struikelden. Vanzelfsprekend is het niet zo dat een renteverhoging van 25 basispunten op zich de Amerikaanse economie in een ravijn zal storten, maar het kan de spreekwoordelijke druppel vormen om tot de prognose van een recessie in 2020 te komen.

Economische voorspellingsmodellen maken immers dikwijls gebruik van de rentecurve als één van de bepalende factoren om het toekomstige economische pad uit te stippelen. Het verschil tussen de langetermijnrente op 10 jaar en de tarieven op een jaar, blijkt zelfs (veruit) de meest betrouwbare factor bij de prognose van een recessie.

Grafiek 3: Rentecurve VS: verschil tussen rente op 10 jaar en rente op 1 jaar



Bij constante rentevoeten op 10 jaar (nu op 3,11 %) zou het optrekken van de voorziene beleidstarieven met tweemaal 25 basispunten, de rente op 1 jaar (nu op 2,64 %) op ongeveer gelijke hoogte brengen met de langetermijnrente en het renteverskil vandaar op een alarmniveau brengen. Met een additionele verhoging van 25 basispunten in oktober 2019, wordt de rentecurve onmiskenbaar negatief. Dit wordt aanzien als een quasi zekere voorspelling van een economische recessie binnen een drietal kwartalen. En dat is midden in de Amerikaanse presidentiële verkiezingscampagne van 2020, waardoor de kans op de (her)verkiezing van een Republikeinse kandidaat tot 0 wordt herleid. Vandaar de scherpe (en zelfs naar zijn gewoonte, erg brutale) reacties van de zittende president, telkens wanneer de Fed-voorzitter zijn rentescenario voor 2019 herhaald.

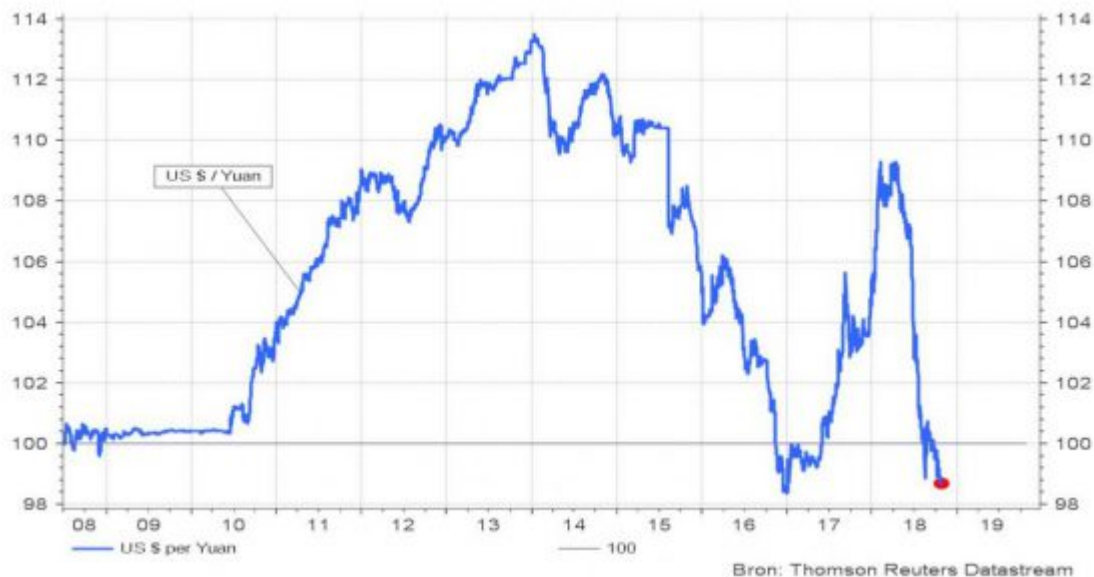
Overdrijven de financiële markten door hun toenemende bezorgdheid te vertalen in een koersval van dergelijke orde? Op langere termijn zal dit ongetwijfeld slechts een zoveelste karteling in het indrukwekkende opwaartse traject van de aandelenbeurzen blijken te zijn, maar dit doet weinig af aan de tussentijdse bezorgdheid die dergelijke marktturbulenties met zich meebrengen.

Het goede nieuws hierbij is dat men vrij snel tot een klaarder beeld zal komen over de economische toekomst van de VS. Begin november worden immers de belangrijke ISM-indicatoren gepubliceerd, snel gevolgd door de nieuwste data over de loonontwikkeling en de verkiezingsuitslagen.

Wat betreft de conjunctuurprognose wijst ons vooruitlopende model op een stabilisatie van het huidige niveau. Bij de bevestiging hiervan duidt dit erop dat een gematigd rentebeleid kan volstaan. De cijfers over de ontwikkeling van de loonmassa zijn van cruciaal belang. Bij een substantiële versnelling (boven de drie procent op jaarbasis) zal de Fed immers de rem abrupter gaan indrukken, wat de rentecurve in een negatief gebied dreigt te brengen. Een beperkte salarisgroei kan de gemoederen evenwel ook weer sterk bedaren. Hoe de verkiezingsresultaten zullen worden beoordeeld is nu nog niet duidelijk. Een overwinning van ieder van beide kampen heeft voor- en nadelen.

De scherpe terugval op NASDAQ heeft vanzelfsprekend ook te maken met de groeiende bezorgdheid over de ontwikkelingen van het handelsconflict met China. De Chinese overheid beperkt zich momenteel tot (substantiële) steunmaatregelen aan haar interne economie en een verdere daling van haar wisselkoers, die echter erg aanstootgevend is voor de VS want dit neutraliseert een belangrijke deel van de recent opgelegde invoerheffingen.

Grafiek 4: Wisselkoers US\$ per Yuan



Wanneer China ook overgaat tot ingrijpende tegenmaatregelen, waardoor heel wat Amerikaanse exporteurs geconfronteerd zouden worden met de keerzijde van het beleid van hun president, kunnen er immers substantiële omzetverliezen ontstaan bij technologiebedrijven. Maar mits enige goede wil van beide partijen, kan een handelsakkoord de plooiën alsnog glad strijken. Het voorafgaande obligate spierballen-gerol aan beide zijden, nemen we er intussen met enige gelatenheid bij.

Conclusie?

Redenen tot toegenomen bezorgdheid zijn er zeker maar de fundamentele factoren blijven wijzen op solide bedrijfsresultaten en beperkt opwaarts potentieel van de langetermijnrente. Dit zal uiteindelijk voldoende ruggensteun leveren en zal op de financiële markten het herstel inleiden.

Turbulent marktgedrag is echter gangbaar bij dergelijke ontwikkelingen. Geleidelijke instappen is en blijft hierbij een geschikte beleggingsstrategie.

*May the Force be with you.*