

Het is niet meteen duidelijk hoe het inzetten van een procedure die mogelijk kan leiden tot de afzetting van de Amerikaanse president, vertaald moet worden in een verwacht scenario met concrete economische en financiële gevolgen. In ieder geval vormt dit gegeven een nieuwe en onzekere factor die het beursklimaat tijdelijk wat vertroebelt. De wereldbeurzen reageerden initieel met toegenomen nervositeit, maar hebben zich intussen aangepast. Meer dan dat: de MSCI-wereldindex heeft in euro-termen een nieuw recordniveau bereikt. Dat is echter grotendeels te danken aan de evolutie van de US \$-wisselkoers. Op het eerste zicht is het wat vreemd om op een moment dat de Amerikaanse president aan het wankelen wordt gebracht, de dollar in waarde te zien stijgen. Maar bij nader toezien is dat zelfs vrij logisch.

Grafiek 1: MSCI-wereldindex (returnindex in euro)



Waarschijnlijk heeft dit vooral te maken met het feit dat wanneer de president zelf onder druk staat, hij minder druk kan uitoefenen op de Federale Reserve. De Amerikaanse centrale bank zal hierdoor minder geneigd zijn om haar beleidsrente in de komende maanden verder te laten dalen. Dat zou dan vooral repercussies moeten hebben op de groeiaandelen van Nasdaq, die inderdaad een lichte achterstand beginnen op te lopen. Sedert enkele dagen is de kans op een rentedaling op 30 oktober alleszins afgenomen van 58 % tot slechts 42 %. De kans op een daling in december nam af van 77 % tot 66 %, maar dat is nog steeds ruim voldoende om uit te gaan van een renteknip met 25 basispunten op 11 december.

Een volgende daling van de beleidsrente is pas voorzien in april 2020 maar heeft slechts een kans 50 %, dat in scherp contrast met een maand geleden toen men hier nog voor driekwart zeker van was. Dit gewijzigde rentescenario heeft onmiddellijke en niet te miskennen gevolgen voor de US\$/€-wisselkoers die na het nieuws van het (voorlopige) opstarten van de afzettingsprocedure in belangrijke mate verstevigde. De dollarkoers ligt nu volledig in lijn met onze modelwaarde.

Grafiek 2: Evolutie van de US \$/euro-wisselkoers in vergelijking met onze modelwaarde



De evolutie van de wisselkoers reflecteert ook de sterkte van de economie. De cijfers over de Amerikaanse economische groei bleken in de afgelopen weken alleszins een aantal positieve verrassingen in te houden. De index die gerealiseerde cijfers vergelijkt met de verwachte waarden, duidt alleszins op een aanhoudende serie van beter-dan-verwachte economische cijfers.

De focus van de media richtte zich echter op de ontgoochelende statistiek van consumentenvertrouwen en -bestedingen, waardoor de positieve ontwikkelingen wat onderbelicht bleven. Het blijft echter afwachten wat de toonaangevende ISM-cijfers in petto houden, vooraleer definitief posities zullen worden gekozen.

Grafiek 3: Verrassingsindex Amerikaanse conjunctuurindicatoren



De (verwachte) bedrijfsresultaten in de VS stijgen intussen *slechts* met 3 % op jaarbasis. Dat lijkt ontgoochelend maar men

mag hierbij niet uit het oog verliezen dat we vergelijken met het recordpeil dat vorig jaar werd bereikt, onder meer als gevolg van het eenmalige opwaartse effect dat werd gecreëerd door substantiële belastingverlagingen. Dat dit niveau dit jaar opnieuw benaderd wordt, is op zich al een huzarenstuk.

In combinatie met de lage rentestand en de nog relatief royale risicovergoeding laat dit de Amerikaanse beursindices toe om eerder bereikte recordhoogtes opnieuw te gaan aftoetsen, zij het dat dit in een context van geopolitieke onzekerheid slechts schoorvoetend kan gebeuren. Maar toch met wat meer overtuiging dan de Belgische wielrenners in Yorkshire ...

Ook het economische basisscenario voor de VS zal beïnvloed worden door de redenering dat de (tijdelijk?) verzwakte positie van president Trump, zijn herverkiezing in het gedrang brengt. Dat zou de Chinese onderhandelaars op het aantrekkelijke idee kunnen brengen om het handelsakkoord met de VS uit te stellen tot er een nieuwe, meer inschikkelijke figuur zijn (of meer waarschijnlijk, *haar*) intrede zal maken in het Witte Huis. Chinezen houden wel van een gokje maar zullen in dit geval toch terughoudend zijn om dat te wagen. Indien Trump toch verkozen geraakt in 2020, zullen zijn wraakmaatregelen bijzonder zwaar zijn voor de Chinese handelsrelatie, zonder dat hij zich dan nog wat aantrekt van de interne economische gevolgen voor de VS.

Hoe zwaar de aantijgingen tegen de Amerikaanse president op legaal vlak moeten worden ingeschat, kunnen we onmogelijk beoordelen. Een norm verleggende president heeft voor de zoveelste keer een norm verlegd. Deze keer misschien zo ver dat hij voorbij een juridische grensmaal is gegaan?

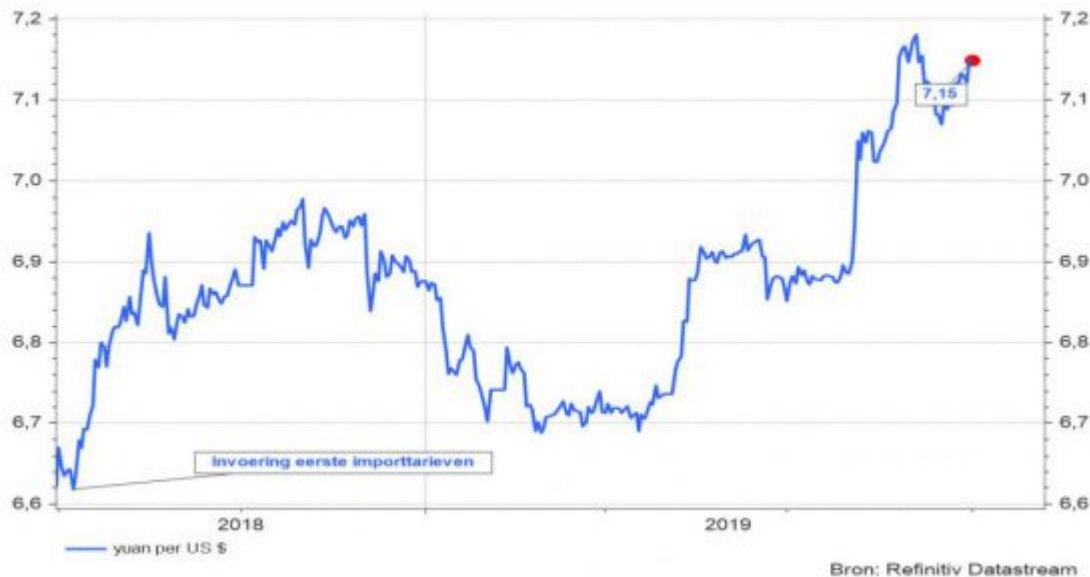
Op het eerste gezicht lijkt dit voldoende opportuniteit te bieden voor zijn politieke opposenten maar niet genoeg om zijn typische kiezerspubliek te bedreigen. Toch zal dit over de komende maanden belangrijke politieke gevolgen hebben. Wellicht zal het voornaamste slachtoffer niet Trump maar de democratische kandidaat Joe Biden zijn. De gemiddelde Amerikaanse kiezer onthoudt van de hele affaire waarschijnlijk alleen dat de zoon van de toenmalige vicepresident in een ver, vreemd en destijds corrupt land een maandloon opstreek dat het jaarlijkse mediaan inkomen van een Amerikaanse burger in ruime mate oversteeg en een werknemer in de lagere inkomstencategorieën zelfs in jaren niet bijeen kan harken.

Allemaal heel sterk te nuanceren natuurlijk, maar de gemiddelde Amerikaanse kiezer is niet geïnteresseerd in de diverse schakeringen van grijs. Dit creëert voor Elisabeth Warren, de belangrijkste andere democratische presidentskandidate, een uitgelezen kans om op te schuiven naar het centrum zodat ze het zeer linkse discours waarmee ze momenteel Bernie Sanders moet afhouden, wat kan bijshaven. Dat zal haar meteen ook aanvaardbaarder maken bij een breed Amerikaans kiespubliek. Hierdoor dreigt Trump met een zeer ernstige tegenkandidate te maken te krijgen, die zijn verkiezing in 2020 wel degelijk in gedrang kan brengen.

Het argument dat, zelfs bij een effectieve *impeachment*, de president alleen kan worden afgezet bij een meerderheid van 2/3 van de senatoren, verdient ook een diepere analyse. De senaat is weliswaar (nog) in Republikeinse handen, maar indien de aantijgingen voldoende substantie bevatten kan dit een groep republikeinse senatoren in de verleiding brengen om te dreigen tegen Trump te stemmen. Het is dan immers mogelijk geworden om de president nu ook vanuit de eigen partij onder druk te zetten om zo zijn eigengereide gedrag bij te sturen en dit ongeleide projectiel terug in de juiste baan te krijgen. Hiermee kan Trump, bijvoorbeeld, gemakkelijker overtuigd worden om het handelsgevecht met China eindelijk af te sluiten, vooraleer dit een economische recessie in eigen land uitlokt en hierdoor aan de Democraten een gemakkelijke overwinning zou schenken bij de komende parlementaire verkiezingen.

De financiële markten blijven intussen de lopende gesprekken tussen de VS en China met verscherpte aandacht en de nodige argwaan volgen. Maar toch met een beetje meer hoop dan in het verleden. De Chinese overheid heeft immers intussen belangrijke stappen gezet door grote hoeveelheden landbouwproducten uit de VS aan te kopen en haar wisselkoers te stabiliseren. Dit laatste in de mate van het mogelijke want de greenback staat internationaal bijzonder sterk en wint aan momentum door de relatieve sterkte van de Amerikaanse economie en de afgenomen kans op verdere dalingen van de beleidsrente. Een abrupt afbreken van de gesprekken, zoals de vorige keren, dreigt vandaar (tijdelijk) grotere schade op de financiële markten te maken dan eerder het geval was.

Grafiek 4: Recente evolutie van de yuan/ US \$-wisselkoers

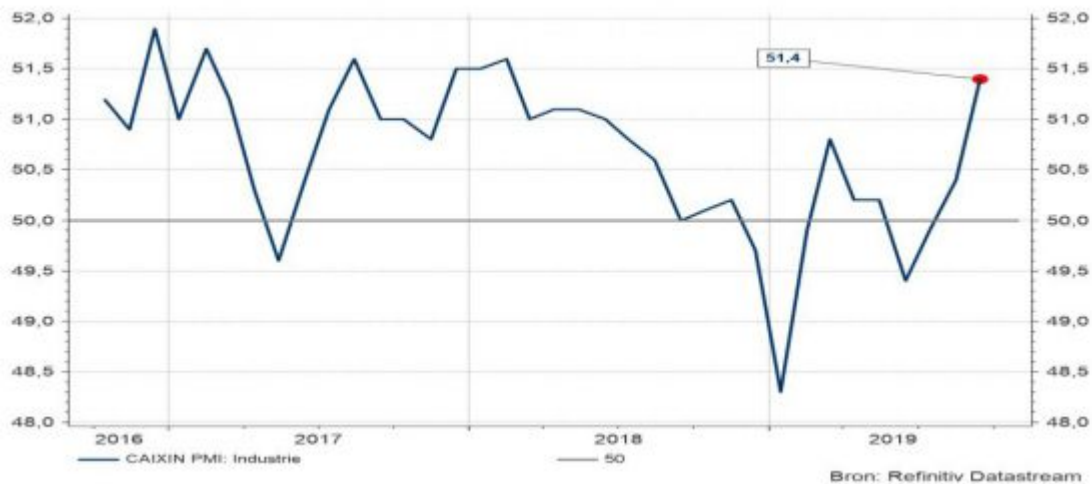


Vrijdagavond werd hiervan een voorproefje gerveerd na een (kwakkel?) bericht op Bloomberg dat de Trump-administratie zou overwegen om de notering van Chinese aandelen op Amerikaanse beurzen te schrappen waarna de Nasdaq-aandelen scherp terugvielen in koers. Met deze radicale maatregel dreigde het lopende conflict uit zijn economische omgeving te worden gelicht om vervolgens rechtstreeks op de financiële markten te worden uitgevochten. We kunnen dit missen als kiespijn.

Het ministerie van Financiën haastte zich om dit bericht te ontkennen maar het is intussen overduidelijk dat hiermee bewust een schot voor de boeg wordt gegeven. Wanneer China zich opnieuw van zijn wisselkoers bedient om de impact van hogere invoertarieven te omzeilen dan kan een dergelijke maatregel wel worden opgelegd. Deze maatregel is overigens schadelijk voor beide partijen, maar dit soort dreigementen hebben blijkbaar hun nut in deze fase van de onderhandelingen. *Fingers crossed ...*

Intussen lijken de stimulerende maatregelen die in de afgelopen maanden werden getroffen door de Chinese overheid, hun eerste vruchten af te werpen. Voor wie zich van een loep bedient, tenminste, want veel is er nog niet te zien. Uit het recente CAIXIN PMI-rapport blijkt wel dat de industriële sectoren voor de tweede opeenvolgende maand wisten op te veren. Dat werd overigens de hoogste tijd, nadat in het verleden de data zich op vervaarlijk terrein hadden begeven.

Grafiek 5: CAIXIN PMI China: Conjunctuurindicator Industriële sectoren



En de eurozone? Deze schone slaapster wacht op haar prins...

Desnoods nog een eeuwigheid, zo lijkt het. Het enige wat de Europese prinses uit haar diepe slaap kan wekken is een prins die komt aandraven met een substantieel investeringspakket dat de economie van nieuwe zuurstof kan voorzien. De ECB heeft haar monetaire werk geleverd. Voortreffelijk zelfs. Het is nu aan de overheden om de volgende stap te zetten. Geld hiervoor krijgen ze gratis op de kapitaalmarkten. Het ontbreekt alleen aan inspiratie, economisch inzicht en wat heldenmoed.