



Geschreven op 9 november 2024

MARKTOVERZICHT NOVEMBER 2024

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

TRUMP OF DE KEUZE VOOR GROEI

De klinkende overwinning van Donald Trump heeft heel wat opschudding veroorzaakt. Hoewel ze een macro-economisch beleid inluidt dat gericht is op meer groei, zal ze ongetwijfeld ook synoniem zijn met een toename van het overheidstekort en inflatiedruk. De nieuwe regering profiteert immers voluit van het "exorbitante privilege" van de dollar, die de belangrijkste reservemunt ter wereld blijft. Voor de Europese Unie is de speeltijd voorgoed voorbij. Als de politieke leiders hadden gedacht dat ze het rapport van Mario Draghi over concurrentievermogen naast zich konden neerleggen, zullen ze geen andere keuze hebben dan hun spierballen te laten rollen tegenover de nieuwe bewoner van het Witte Huis. De instellingen in Brussel moeten dringend de hand in eigen boezem steken, want anders brengen ze het Europese project mogelijk in het gedrang. De forse stijging van Amerikaanse aandelen in de uren na de verkiezingsuitslag zet de toon: Donald Trump moet het economisch leiderschap van de Verenigde Staten consolideren, tot grote ergernis van de EU en het "mondiale zuiden".

TRUMP, HET POLITIEKE FENOMEEN DAT VERKEERD BEGREPEN WORDT DOOR EUROPEANEN

We hebben de publicatie van onze maandelijkse nieuwsbrief opzettelijk uitgesteld om de volledige resultaten van de Amerikaanse verkiezingen mee te nemen. **De inzet was niet beperkt tot het superspannende duel tussen Kamala Harris en Donald Trump. De nieuwe politieke kleur van de meerderheid in de twee parlementaire vergaderingen van het Congres, het Huis van Afgevaardigden en de Senaat, speelt een fundamentele rol bij het bepalen van toekomstige economische beleidskeuzes in de Verenigde Staten.** Ter herinnering: de president heeft in feite alleen controle over buitenlands beleid en tarieven, waarvoor hij geen goedkeuring van het Congres nodig heeft. Diezelfde redenering gaat echter niet op voor het begrotingsbeleid en de economische en maatschappelijke beslissingen. Donald Trump heeft een afgetekende en klinkende overwinning behaald, wat uiteraard onverwacht was als we terugdenken aan de grillen van de Republikeinse kandidaat. De *Grand Old Party* heeft de Senaat teruggewonnen en zal waarschijnlijk haar meerderheid in het Huis van Afgevaardigden behouden. Toegegeven, Europeanen vinden het bijzonder moeilijk om de werking van de Amerikaanse politiek echt te doorgronden, omdat de schraalheid van het publieke debat vaak in schril contrast staat met de clowneske en brutale show die wordt opgevoerd. Tijdens deze verkiezingscampagne, die ongemeen spannend was en onverwachte wendingen nam, hebben Europese politieke commentatoren zeker deze drie fenomenen onderschat. Ten eerste heeft een meerderheid van de bevolking de *Woke* ideologie afgewezen, die de samenleving al twee decennia verdeelt en waarvan de groteske demonstraties in de grote Ivy League-universiteiten aan de oostkust na de Hamas-aanvallen op 7 oktober 2023 veel burgers ongerust hebben gemaakt, die niet positief aankijken tegen deze toekomstige elite. Ze is immers doordrenkt van identiteitspolitiek, die de machtshefbomen in

Washington verovert. Veel politieke analisten hebben er bewust niet op gewezen dat Kamala Harris in 2020, tijdens de Democratische voorverkiezing om de kandidaat voor de presidentsverkiezingen te kiezen, een filosofie aannam die dicht aanleunde bij de extreemlinkse Bernie Sanders (ze moest uiteindelijk de handdoek in de ring gooien). Haar noodzakelijke heroriëntatie tijdens de campagne die net is afgelopen (de *woke-vleugel* van de Democratische Partij had geen inspraak in de conventie in Washington) heeft duidelijk geen gematigde of onbesliste kiezers overtuigd. Kamala Harris heeft nooit echt afstand genomen van de identiteitspolitiek van haar partij. Laten we immers niet vergeten dat haar aanhangers zich tijdens de conventie organiseerden op basis van geslacht en etniciteit, met - en dit is bijna burlusk - de groep genaamd "White Dudes for Harris" (witte kerels voor Harris). Het uitgesproken progressieve beleid van zijn running mate Tim Walz, gouverneur van Minnesota, deed er geen goed aan. Donald Trump is er op zijn beurt in geslaagd om deze identiteitslogica te ondermijnen door veel meer dan alleen "boze blanke arbeiders" op de been te brengen, om het met een karikatuur te stellen. Dan is er nog het religieuze fenomeen dat we niet langer kunnen begrijpen in onze geseculariseerde en steeds atheïstischer Europese samenlevingen, maar dat nog steeds een fundamentele rol speelt in de Amerikaanse politiek. De nieuw gekozen president zweert immers zijn eed op de Bijbel, wat meer is dan louter een symbool. Dit is waarschijnlijk een van de redenen waarom 45% van de Hispanic bevolking met eerder conservatieve waarden voor Donald Trump heeft gestemd, ondanks zijn plannen om illegale immigratie aan banden te leggen. Bovendien stemde 44% van de vrouwen op de Republikeinse kandidaat, 2% meer dan in 2020, ondanks de nadruk die de Democraten hadden gelegd op abortusrechten. **Last but not least staat de Republikeinse winnaar**

eerder voor economische groei (ook al hebben de Democraten geen reden om zich te schamen voor de staat van dienst van Joe Biden, ondanks de inflatieschok waarvoor hij niet verantwoordelijk was). In tegenstelling tot wat er vaak is geschreven over zijn eerste ambtstermijn, was het rapport van Donald Trump op dit gebied verre van erbarmelijk. De Covid-19 pandemie zorgde ervoor dat hij niet herkozen werd in 2020, en niet zijn economische prestaties. De combinatie van de drie fenomenen die we zojuist hebben beschreven, verklaart waarom Donald Trump de popular vote of volksstemming won, een primeur voor een Republikeinse kandidaat sinds George W. Bush Jr. in 2004.

Wat mogen we de komende maanden verwachten, nu Donald Trump de Republikeinse Partij steviger in handen heeft dan in 2016 en naar verwachting een loyale garde zal benoemen op sleutelposten in de regering, veel loyaler dan tijdens zijn eerste ambtstermijn? Een beleid dat resoluut gericht is op economische groei, gebaseerd op twee pijlers: een verlaging van de belastingdruk en een nieuwe dereguleringsgolf (vooral in de energie- en de financiële sector). Natuurlijk kunnen beleggers vrezen voor een verdere verslechtering van de Amerikaanse begrotingssituatie, wat al tot uiting komt in de recente stijging van de rente op staatsobligaties (de 10-jaarsrente staat dicht bij 4,40%, na een paar weken geleden te zijn teruggevallen naar 3,60%). Vergeet echter niet dat de dollar sterker werd na de bekendmaking van de verkiezingsuitslag en dat de inflatieverwachtingen die tot uiting komen in het financiële swapcontract met een looptijd van 5 jaar maar in beperkte mate stegen (2,56% vergeleken met 2,50% vóór de uitslag, een niveau dat dicht in de buurt ligt van dat aan het einde van de lente), wat erop wijst dat de markten zich niet al te veel zorgen maken. Een mogelijke handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en zijn belangrijkste handelspartners, aangewakkerd door hogere invoerheffingen, kan natuurlijk de inflatiedruk weer aanwakkeren en het tempo van de monetaire versoepeling door de Federal Reserve vertragen. Voorlopig gaat de Fed door op haar elan (op 7 november verlaagde ze haar beleidsrente met nog eens 0,25%). Beleggers zouden echter een fout maken door de nieuwe regering een intentieproces aan te doen. We zullen zelf onze conclusies moeten trekken op basis van bewijzen: Trump is een pragmaticus, geen hardnekkige ideoloog.

Opnieuw kiezen de Verenigde Staten voor groei. In het verleden is dit vaak een verstandige keuze gebleken. In werkelijkheid is er meer continuïteit dan een stijfbreuk te verwachten tussen de twee Democratische en Republikeinse regeringen, die dezelfde wens delen om de Amerikaanse industrie te bevoordelen. De voorziening van overvloedige en goedkope energie staat centraal. Het aanjagen van groei via investeringen en innovatie is een must. Beide partijen profiteren enorm van het "exorbitante privilege" van de dollar en aarzelen niet om enorme economische steunprogramma's te lanceren die worden gefinancierd door staatsschulden. Het enige grote verschil zit hem in de manier waarop dat gebeurt: de Democratische Partij kiest voor overheidsuitgaven (met een meer sociale inslag), terwijl de Republikeinse Partij de voorkeur geeft aan belastingverlagingen. Beide kampen zijn zich echter bewust van de noodzaak om een aanbodbeleid te voeren om het globale leiderschap van het land te behouden, en indien nodig een dosis protectionisme te accepteren - de regering van Joe Biden volgt vanaf 2021 hetzelfde beleid aangaande China als Trump. Het enige aspect dat ons het meest problematisch lijkt, is het management van immigratie, een belangrijke factor in de werking van de arbeidsmarkt en de loonmatiging van de afgelopen jaren. Ook hier moeten we oordelen op basis van bewijs.

Dan blijft er nog de kwestie van het buitenlands beleid. Donald Trump heeft de neiging om een isolationistisch beleid voor te staan, maar dat betekent geenszins dat hij eender wat van autoritaire regimes zal accepteren. Zijn beleid in Irak tegen Iran en Rusland liet tijdens zijn eerste termijn zien dat hij besluitvaardig kan optreden als dat nodig is. Natuurlijk zouden de markten een bevriezing van het conflict tussen Rusland en Oekraïne verwelkomen als onderdeel van een rechtstreeks tussen Washington en Moskou georkestreerde deal. Bovendien is het niet onmogelijk dat de onderhandelingen ook gaan over de spanningen in het Midden-Oosten tussen Iran en Israël. We zijn meer geneigd om vertrouwen te hebben in de nieuwe regering, wiens partij zich heeft ontdaan van de haviken uit het Reagan-Bush-tijdperk (senior en junior).

DE EUROPESE UNIE STAAT MET DE RUG TEGEN DE MUUR

In onze vorige maandelijkse nieuwsbrief hebben we het gehad over het rapport van Mario Draghi, oud-voorzitter van de ECB en van de Italiaanse ministerraad, over het concurrentievermogen van de EU. Dit verslag, dat op een koude steen viel en zelfs werd afgekraakt door de Europese politieke leiders, heeft roet in het eten gegooid door vraagtekens te zetten bij de programma's en het beleid van de afgelopen jaren. Dat is een mengeling van regulitis en ideologische richtlijnen zonder veel samenhang en vooral zonder veel effect op de herindustrialisatie, innovatie, productiviteit en potentiële groei van de Unie. De CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) is hier een ander schoolvoorbeeld van. Terwijl de euforische Amerikaanse aandelenmarkten in de uren na de bekendmaking van de overwinning van Donald Trump met enkele procenten omhoog schoten, eindigden de Europese aandelen de sessie met verlies. Een symbool dat beleggers zeker niet naast zich neer mogen leggen. De EU-instellingen, waarvan de kandidaten voor de volgende Commissie zich voorbereiden op hun eindexamen voor de leden van het Europees Parlement, moeten orde

op zaken stellen en pragmatisme verkiezen boven ideologische folietjes die niet in staat zijn om de welvaart van het oude continent te garanderen. In onze nieuwsbrief van oktober wezen we erop dat het proces van de delocalisering van sectoren in belangrijke sectoren momenteel wordt gefnuikt door energieprijzen, productiekosten en twee decennia van milieulobby tegen de industrie, die bekend staat om haar vervuiling. En waar zijn de mijnbouwprojecten die essentieel zijn voor de energietransitie en de digitale revolutie? Steeds meer projecten worden uitgesteld en fabriekssluitingen werden aangekondigd, vooral in Duitsland (zie de crisis bij Volkswagen). De EU loopt nu het risico de grote revolutie van de jaren 2020, namelijk die van de artificiële intelligentie, mis te lopen door regeltjes te stellen boven innovatie en investeringen, nadat ze al de boot had gemist met de cloud en *big data* (*hyperscalers* zijn overwegend Amerikaans). Vandaag de dag zou een Europese technologie-ondernemer zijn hand er allicht niet voor omdraaien om voor de Verenigde Staten te kiezen om te profiteren van de innovatie en het bedrijfsvriendelijke ecosysteem.

Tot de EU wakker wordt, en gelet op de realiteit van een Republikeinse regering in Washington, zullen beleggers de voorkeur moeten geven aan Europese bedrijven die een belangrijke productiebasis hebben buiten de EU, en in het bijzonder in de

Verenigde Staten, wat hen een goede afdekking zal bieden tegen de risico's van een handelsoorlog met hogere importheffingen. Zulke bedrijven bestaan en ze hebben het voordeel dat ze minder duur gewaardeerd zijn dan hun op Wall Street genoteerde concurrenten.

CONCLUSIE

De overwinning van Donald Trump sluit sowieso het scenario van een recessie in de Verenigde Staten uit, een scenario waar we nooit in hebben geloofd. Toch zorgt het voor ongerustheid over een nieuwe inflatieopstoot (importheffingen, handelsspanningen, verminderde migratiestromen) en een krasser dan verwacht monetair beleid van de Federal Reserve. We gaan geen intentieproces voeren en zullen de nieuwe regering in Washington beoordelen op haar verdiensten. De hoge waardering van Amerikaanse aandelen en de overconcentratie

van indexen betekenen echter dat we verder moeten diversifiëren naar sectoren die zullen profiteren van economische groei. De terugkeer van Donald Trump komt als een donderslag bij heldere hemel voor de EU, die orde op zaken moet stellen of het risico loopt het Europese project in het gedrang te brengen. Het korting van de aandelenkoersen van het oude continent ten opzichte van Wall Street kan alleen afnemen als Europa kiest voor groei en welvaart.

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.