

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Bidenmania, of het politieke humeur van de financiële markten

Dat de beurs sinds maart vorig jaar opveert, is vooral te danken aan politieke beslissingen op budgettair, monetair en reglementair vlak. Het lijkt dus logisch dat de markten de politieke actualiteit van nabij volgen en op indicaties van een koerswijziging van de overheid reageren. Indien, totaal onverwacht, een budgettaire of monetaire verstrakking op de politieke agenda zou verschijnen, dan valt een – zware – reactie van de beurzen te verwachten.

Tegelijkertijd wordt het gewicht van politieke gebeurtenissen zoals “verkiezingen” of “referenda” vaak overdreven. Denk bijvoorbeeld aan de onverwachte winst van Brexit op Remain in juni 2016. De volgende dag zagen we een spectaculaire terugval van de belangrijkste Europese indices: Frankfurt -7%, Parijs -8%, Madrid en Milaan -12%. Alsof men er rationeel vanuit kon gaan dat de winsten van beursgenoteerde bedrijven permanent zoveel lager zouden liggen.

Markten en politiek analyse

Financiële markten zijn té gevoelig voor verkiezingen. Ze lijken uit het oog te verliezen dat door allerlei beperkingen en tegengewichten de effectief uitgevoerde veranderingen vaak minder spectaculair zijn dan hetgeen beloofd wordt in de slogans tijdens de campagnemeetings. Daarenboven blijkt al te vaak dat de werkelijk uitgevoerde veranderingen de tand des tijds niet doorstaan. Denk in ons land maar aan de “terugkeer van het hart” in België begin jaren '90, die gevolgd werden door de besparingen voor de introductie van de euro of aan de bocht die Mitterand moest nemen midden jaren '80.

In hun politieke analyse maken de financiële markten vaak een tweede fout door zich te vergissen in het positief of negatief karakter van een bepaalde kandidaat of programma. Een ambitieuzere agenda op sociaal of milieuvlak zal geïnterpreteerd worden als noodzakelijkerwijs negatief voor de rendabiliteit van de ondernemingen, terwijl het best mogelijk is dat dit niet het geval is.

Bidenmania

Dat we het er hier over hebben, is omdat het er meer en meer op lijkt dat de Bidenmania ook Wall Street heeft veroverd. Dat de markten onder de indruk zijn van de nieuwe president is begrijpelijk. Iedereen is het. Denken we onder andere maar aan:

- Het uitzonderlijke succes van de vaccinatiecampagne. Het a priori onhaalbare objectief van 100 miljoen vaccins in 100 dagen werd behaald in ... 58 dagen! De staat kan efficiënt zijn;
- De vastberadenheid in de steun aan de economie met een plan van USD 1900 miljard bovenop dat van USD 900 miljard van eind 2020;
- De ambitie om de overheidsuitgaven dynamischer te maken met een infrastructuurplan van USD 2000 miljard. Infrastructuur die al te vaak verwaarloosd werd door een gebrek aan visie op middellange termijn;

- De wil om zich te haasten om te behouden wat er te behouden valt op vlak van klimaat en biodiversiteit. Het door Barack Obama in 2015 bepaalde objectief om de CO2 uitstoot te verminderen met “-26% tot -28%” tegen 2025 wordt aangescherpt naar een daling met 50% tegen 2030; Daarnaast zette Joe Biden de VS opnieuw op het internationale ecologische voorplan door middel van een virtuele top met belangrijke aankondigen met een stimulerend effect voor zowel andere landen als bedrijven, in het bijzonder de financiële sector;
- De kordaatheid op geopolitiek vlak, tegenover China, Rusland maar ook tegenover andere landen zoals Turkije, door het erkennen van de Armeense genocide, waarbij principes de voorrang krijgen op kortetermijnbelangen (principes en menselijke kwaliteiten die ervoor zorgen dat hij niet neer zou hebben gezeten terwijl mevrouw von der Leyen moest blijven rechtstaan!);
- De bezorgdheid voor sociale cohesie: door de sociale oriëntatie van de relance maar ook door achter hogere belastingen op bedrijfswinsten en meerwaarden bij particulieren te staan en door internationale samenwerking agressieve fiscale optimalisatie bij multinationals te beletten.

De beurs en gemeenschappelijke goederen

Voor de aandelenmarkten is in het bijzonder het laatste punt rond de fiscaliteit van belang. Men zou zich hier verwachten aan een negatieve reactie, omdat het onmiddellijk leidt tot een daling van de winst na belasting. Niets was minder waar. De Amerikaanse markt ging er sinds het begin van het jaar verder op vooruit. Dit is heuglijk nieuws voor twee redenen: ten eerste de hausse en daarnaast de reden waarom. Dat de markt stijgt “ondanks” dergelijke maatregelen, is dat beleggers begrepen hebben dat ze – op lange termijn – gunstig zijn voor de economie.

De economie heeft niets te winnen bij fiscale distorsies die een competitief voordeel geven aan ondernemingen die hun belastbare basis kunnen verschuiven naar minder belaste jurisdicties. De beste moet winnen, niet diegene die geniet van belastingvoordeel. De economie heeft niets te winnen wanneer de grootste bedrijven de middelen hebben om toekomstige concurrenten op te kopen, want het ondermijnt de productiviteitswinsten van overmorgen. De economie heeft niets te winnen bij ongelijkheid die de toegang tot hoger onderwijs of de sociale mobiliteit bemoeilijkt, die het vertrouwen in de instellingen ondermijnt en die leidt tot onproductieve veiligheidsuitgaven.

We weten dat het “sociale paradijs niet wordt gebouwd op een economische woestijn”, en dit blijft zo, maar we zien op vandaag dat de beurs begrijpt dat het omgekeerde “Men bouwt geen economische welvaart op een sociaal of ecologisch kerkhof” ook waar is. De reactie van de markt op de eerste 100 dagen van Biden laat verhopen dat de collectieve

afhankelijkheid wordt aanvaard, dat wordt begrepen dat er een convergentie is tussen de belangen van winst, sociale rechten en milieu en dat de gebruikelijke kloof tussen efficiëntie en billijkheid overbrugd kan worden. We zijn ervan overtuigd dat deze 100 dagen zich zullen bevestigen doorheen de tijd. Deze

overtuiging zorgt mede dat we pleiten voor een – beperkte – overweging in aandelen binnen een portefeuille.

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.Debruyne@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.

