De vrijheid van kapitaal

### Beschrijving

De financiÃ«le markten kijken met groeiende bezorgdheid naar een aantal controversiÃ«le Amerikaanse belastingvoorstellen die een fundamentele breuk vormen met decennia van economische orthodoxie. Sinds de ineenstorting van het Bretton Woods-systeem hebben de meeste economen kapitaalcontroles altijd afgewezen, maar Trump breekt met deze traditie door middel van plannen die ver buiten zijn eigen achterban weerstand oproepen.

## Dubbele belasting op het overboeken van geld

Het meest controversiÃ«le onderdeel van Trumps fiscale agenda is een heffing op het overboeken van geld naar het buitenland. Officieel gepresenteerd als maatregel tegen illegale immigratie, raakt de wet veel meer mensen dan bedoeld. Alle niet-Amerikaanse staatsburgers â?? inclusief houders van green cards en visaâ??s â?? moeten straks 3,5 procent betalen voor het overboeken van geld naar het buitenland (oorspronkelijk voorgesteld op 5 procent). Amerikaanse staatsburgers krijgen weliswaar een vrijstelling, maar dan wel in de vorm van een belastingkrediet.

Wall street heeft zorgen geuit dat een dergelijk duur wetsvoorstel de Amerikaanse obligatiemarkt zou kunnen verstoren, een hoeksteen van het mondiale financiÃ«le systeem. De opbrengst van deze belasting is overigens relatief bescheiden: 22 miljard dollar over tien jaar.

Het eerste probleem is dat dit een dubbele belasting vormt â?? er is immers al belasting betaald over het inkomen. Voor landen als El Salvador, Guatemala, HaÃ¯ti, Jamaica en Nicaragua vormen deze overboekingen 20 tot 30 procent van de economie. Mexico alleen al ontvangt jaarlijks 68 miljard dollar uit de VS. Het gevolg van deze belasting is dat dergelijke betalingen niet meer worden gedaan of ondergronds gaan via criminele netwerken. Overigens zijn de gemiddelde transactiekosten via het reguliere circuit nu al 6,03 procent â?? ook al behoorlijk absurd.

Fundamenteel overtreedt deze belasting twee van de vier klassieke belastingprincipes: het gelijkheidsbeginsel (dubbele belasting voor niet-staatsburgers) en het doelmatigheidsbeginsel, omdat de administratiekosten waarschijnlijk hoger zijn dan de belastingopbrengsten. De gevolgen zijn voorspelbaar: verzwakking van de dollar, minder immigratie (ook minder hooggeschoolde immigranten) en effectieve kapitaalcontroles.

## De â??wraakbelastingâ?? op OESO-minimumtarief

In het verlengde hiervan dreigt de VS ook een â??wraakbelastingâ?? te heffen van maximaal 20 procent als andere overheden Amerikaanse bedrijven gaan onderwerpen aan de OESO-minimumbelasting van 15 procent â?? iets wat we in Europa al met elkaar hebben afgesproken. House of Representatives Ways and Means Committee Chairman Jason Smith noemde de bepaling een effectief vergeldingsinstrument, maar zei dat deze â??hopelijk nooit in werking zal tredenâ?•.

Zoâ??n OESO-minimumbelasting werkt in twee richtingen. Het basisprincipe is dat het land waar de moedermaatschappij van een multinational gevestigd is, een bijheffing doet wanneer een dochter in een belastingparadijs minder dan 15 procent vennootschapsbelasting betaalt. Weigert het moederland dat â?? zoals de VS dreigt te doen â?? dan mogen andere landen waar de groep actief is, bijheffen onder de zogenaamde vangnetbepaling.

Voor Nederlandse beleggers heeft dit directe gevolgen. Nederland heft nu geen belasting over Amerikaanse dividenden dankzij belastingverdragen, maar een ETF of fonds in Luxemburg of Ierland wel. Deze landen zijn al langere tijd in de ogen van de Amerikaanse fiscus â??belastingparadijzenâ??. Het gevolg is dat in deze landen de heffing op dividend van 15 naar uiteindelijk 35 procent zal stijgen. Bovendien dreigt de belasting ook te gaan gelden voor inkomsten uit staatsobligaties, waarmee de VS zich effectief in eigen vlees gaat snijden.

## Republikeinse weerstand groeit

Er zijn echter veel obstakels voor deze wetgeving. Republikeinse senatoren Chuck Grassley, Mitch McConnell, Jerry Moran en Thom Tillis hebben zich aangesloten bij een wetsvoorstel dat congresgoedkeuring vereist voor nieuwe tarieven. Niet omdat Elon Musk dit bestempelde als een â??walgelijke gruwelâ??, maar wel omdat verschillende Republikeinse senatoren geloven dat hiermee buitenlandse investeerders worden weggejaagd.

McConnell stelde duidelijk: â??Tarieven drijven de kosten van goederen en diensten op. Het is een belasting op gewone werkende Amerikanenâ?•. Republikeinse congresleden hebben eerder al geklaagd dat de regering-Biden â??buitenlandse landen aanmoedigt om Amerikaanse bedrijven te

belasten op een manier die inconsistent is met bestaande belastingverdragenâ?•.

## Markten onder druk

De voorstellen verkeren nog in een conceptfase en stuiten op veel weerstand van niet alleen Republikeinse senatoren maar ook Wall Street-lobbyisten. Het Institute of International Finance waarschuwde dat de combinatie van het belastingwetsvoorstel en tarief-gedreven onzekerheid â??de basis legt voor hogere leenkostenâ?• en â??significante besmetting en overloopeffecten in mondiale obligatiemarktenâ?•.

Het Huis van Afgevaardigden heeft met de kleinst mogelijke meerderheid (215-214) een belastingwetsvoorstel aangenomen dat volgens het Congressional Budget Office 3,8 biljoen dollar aan de staatsschuld zou toevoegen. Beleggers hebben geen alternatieven van gelijke schaal en diepte. De Amerikaanse markt is veruit de grootste en meest liquide ter wereld. Veel pensioenfondsen, ETFâ??s en indextrackers kunnen die simpelweg niet vermijden. De impact zou vooral gelden voor dividendbeleggingen, minder voor groeiaandelen die weinig of geen dividend uitkeren. In de praktijk komen er ook vaak compromissen of worden bepaalde effecten uitgezonderd van zulke maatregelen.

Maar de symboliek is duidelijk: Amerika keert terug naar een tijd van kapitaalcontroles en protectionisme. Voor een land dat decennialang de vrije markt predikte, is dat een opmerkelijke koerswijziging. Of deze plannen daadwerkelijk wet worden, hangt af van de Senaat â?? waar de Republikeinse meerderheid allesbehalve eensgezind is over de koers van hun president.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin