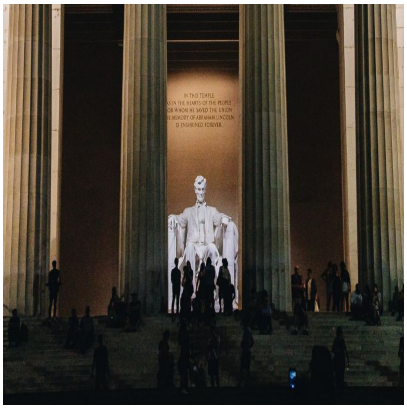
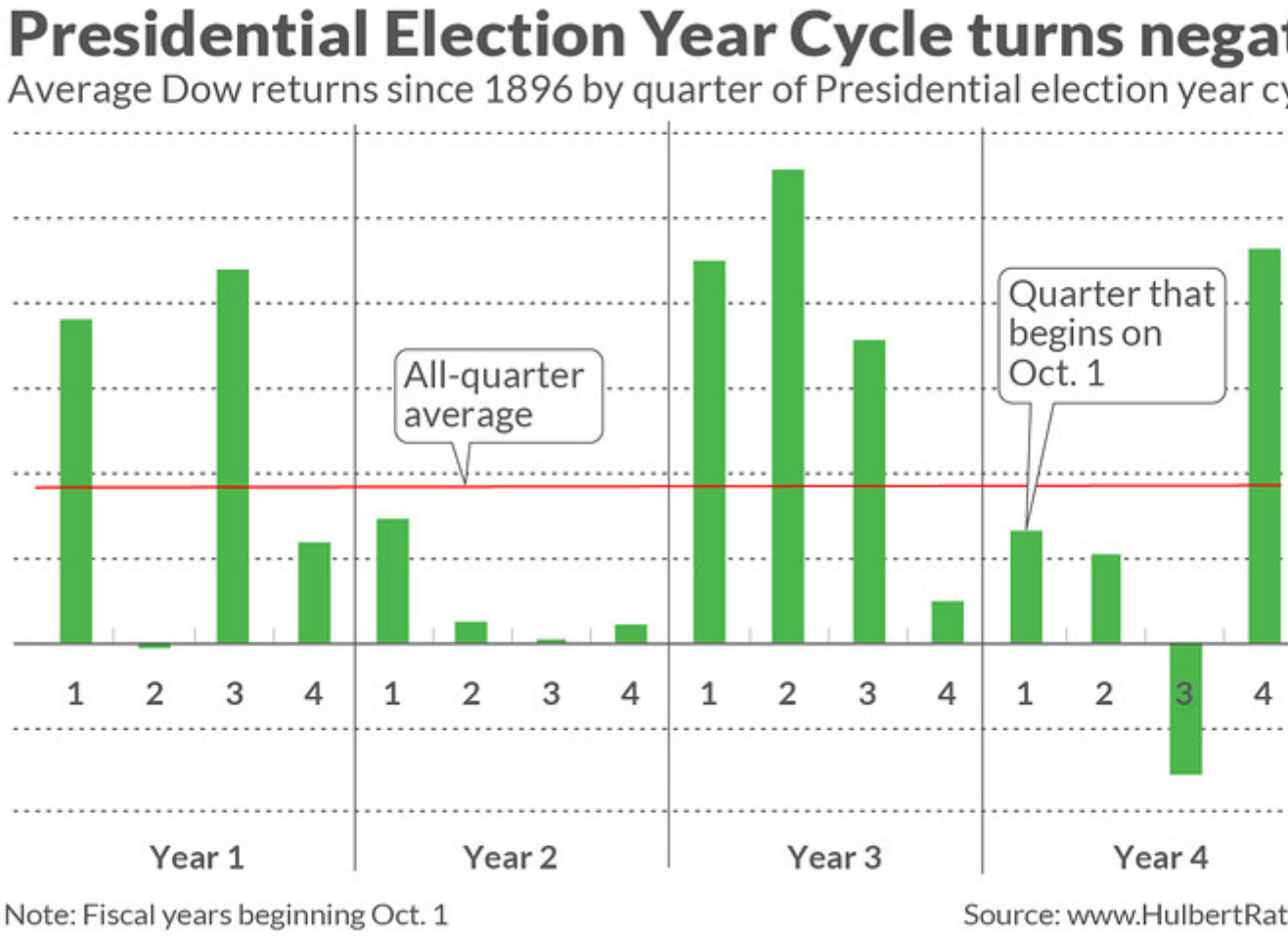


Het beste jaar van de verkiezingscyclus

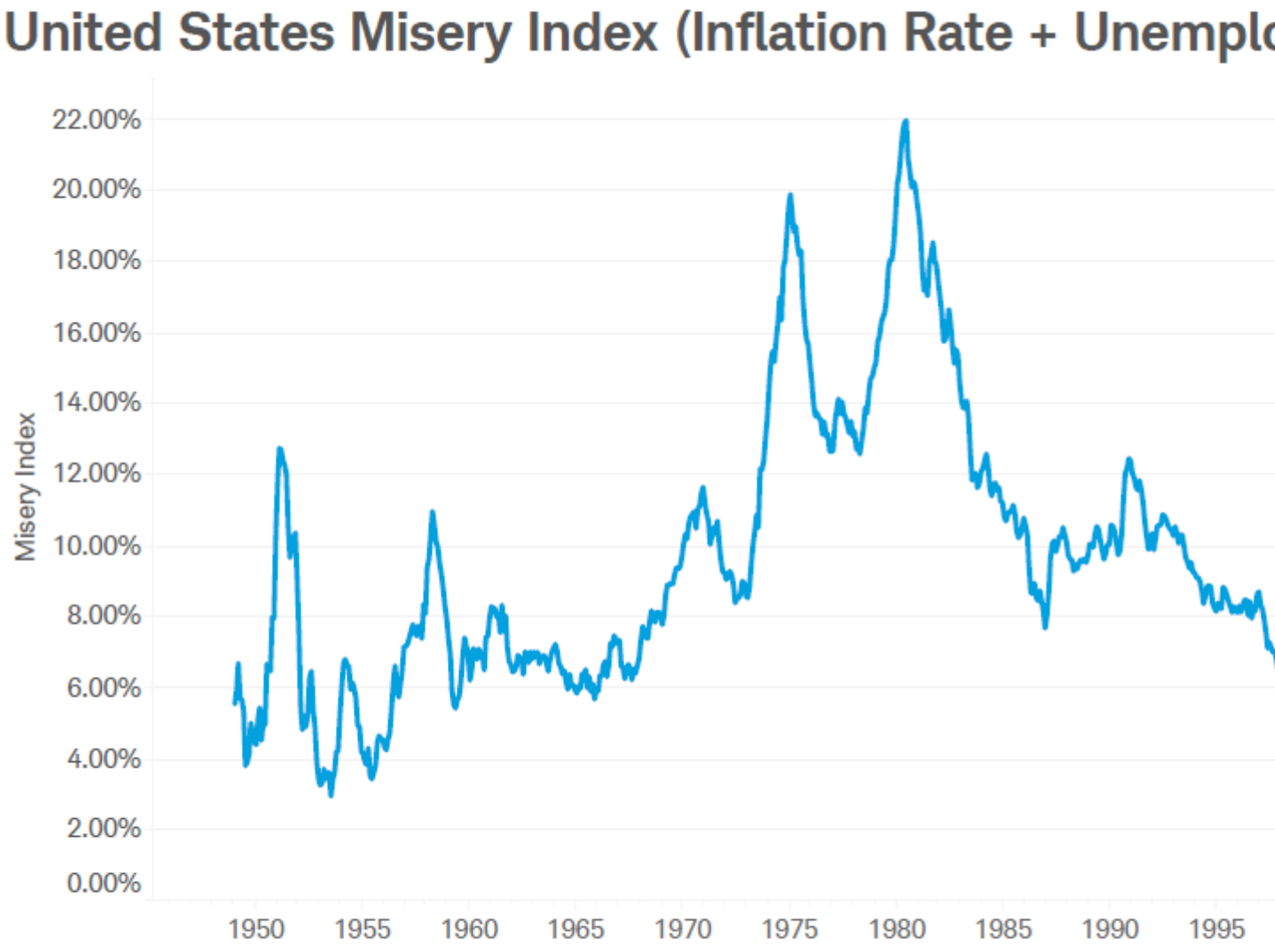
Beschrijving

Het derde jaar van de Amerikaanse presidentscyclus is normaal gesproken het beste jaar. Samen met het vierde jaar van deze cyclus (dit keer 2024) is de tweede helft veel beter dan de eerste twee jaar. De gedachte is dat de zittende president er alles aan doet om de economie voorafgaand aan de verkiezingen te laten groeien, omdat dit de kans op een overwinning zal vergroten. Deze theorie kan worden onderbouwd met de gegevens van de presidentiÃ«le cycli over de afgelopen zeventig jaar. Mogelijk dat het effect sinds de overwinning van Clinton op Bush senior nog wat is toegenomen, â??itâ??s the economy, stupidâ?? stelde immers James Carville, strateeg bij Clintonâ??s campagneteam.



De Fed is niet altijd onafhankelijk

De vraag is wel of de Amerikaanse president voldoende macht heeft om de verkiezingen te beÃ¯nvloeden. Het helpt natuurlijk als het Congres dezelfde kleur heeft als de president. Nog meer invloed op de economie heef de centrale bank. Het komt regelmatig voor dat politici het monetaire beleid willen beÃ¯nvloeden, maar de Federal Reserve hecht aan haar onafhankelijke positie. Slechts Ã©Ã©n keer heeft de Fed haar beleid overduidelijk aangepast om ervoor te zorgen dat een kandidaat kon winnen. In 1972 hield Fed-voorzitter Arthur Burns de rente laag om ervoor te zorgen dat Nixon zou worden herverkozen. Bij andere verkiezingen lijkt er geen verband tussen het beleid van de Fed en de verkiezingen.



Source: Schwab Center for Financial Research. The Misery Index is the sum of the inflation rate and the unemploy change from a year ago on the Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items in US City Average, Not S represents the number of unemployed as a percentage of the labor force. Both data series are published by the U

Kandidaten maken gebruik van monetair beleid

Ook dit keer zou de Fed haar doelstellingen moeten nastreven, waaronder een inflatie van 2 procent in combinatie met maximale werkgelegenheid. Dit keer staat ook de geloofwaardigheid van de centrale bank op het spel. Lang hield de Fed vast aan het â??langer laagâ??-beleid en noemde de inflatie transitoir. Achteraf blijkt dat veel van de inflatie inderdaad van voorbijgaande aard is geweest, maar het â??langer laagâ??-beleid heeft mede bijgedragen aan de bankencrisis begin 2023. Het late ingrijpen leek in sommige opzichten op het beleid van Paul Volcker. Die verhoogde de beleidsrente in 1980 fors om de hoge inflatie te bestrijden. Daarvan maakt kandidaat Ronald Reagan handig gebruik door te wijzen op de misery-index (het werkloosheidspercentage plus het inflatiepercentage) en daarmee Jimmy Carter te verslaan. De grootste renteverlaging in verkiezingstijd was er in 2008, toen Barack Obama de verkiezingen won tijdens de Grote FinanciÃ«le Crisis.

Historical election outcome scenarios and market perfor

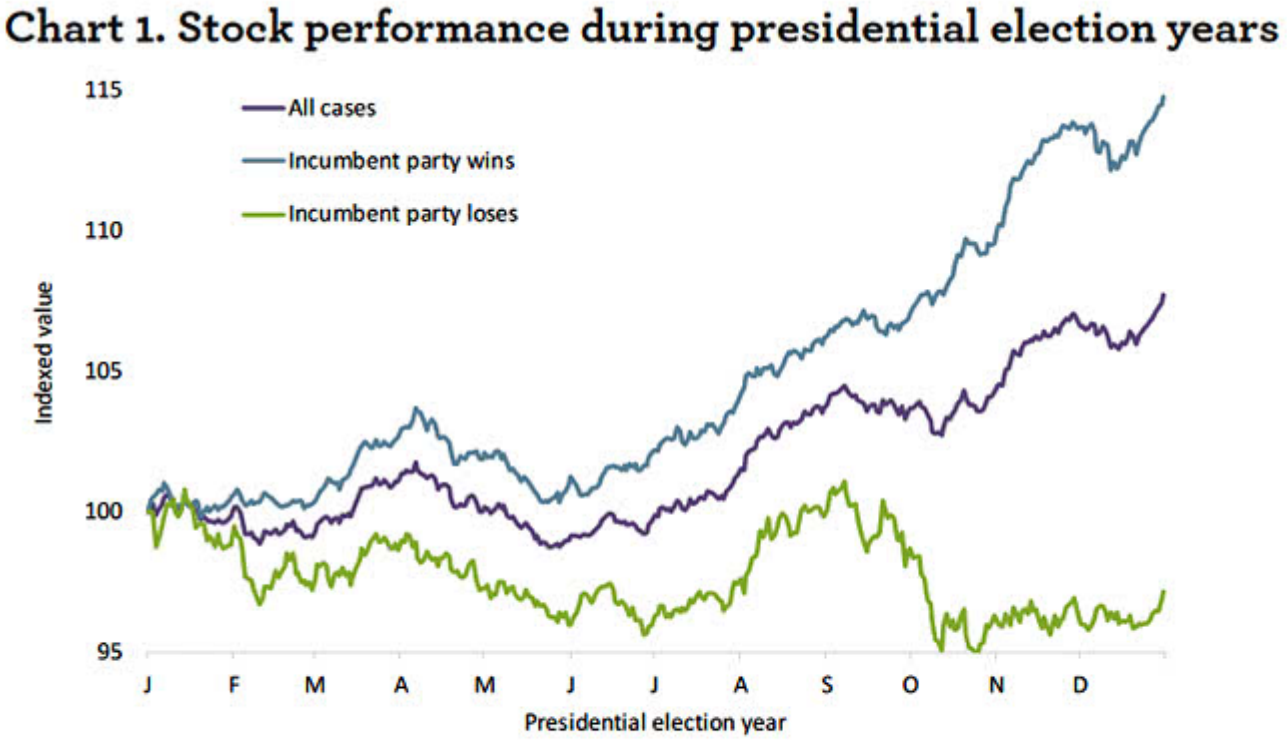
Scenario	White House control	Congress control	Outcome	Average 3-month S&P 500 return during period	Average 3-return relat all perio
1			One party (D)	2.20%	+0.02
2			Divided	3.85%	+1.67
3			Divided	3.93%	+1.75
4			Divided	1.19%	-0.99
5			One party (R)	2.67%	+0.49
6			Divided	1.62%	-0.67
			All one party (D or R)	2.33%	+0.15
			All divided	2.08%	-0.10

Source: U.S. Bank Asset Management Group.

De draai van de Fed komt op bijzonder moment

De draai van de Federal Reserve in december waarin financiÃ«le markten meteen al drie renteverlagingen werden voorgehouden in 2024 is ingegeven door de bijzonder snelle daling van de inflatie. Zoâ??n beetje elk inflatiecijfer verraste aan de onderkant in de afgelopen twaalf maanden. Toch is de draai van de Fed wel op een bijzonder moment. Normaal gesproken draait de Fed bij dalende aandelenmarkten of bij sterk oplopende werkloosheid. Dat is nu niet het geval. De aandelenmarkt noteert dicht tegen een all-time-high en de werkloosheid is â?? zeker in historisch perspectief â?? nog altijd laag.

Het kan zijn dat de markt Powell niet goed begrepen heeft en dat hij toch blijft vasthouden aan zijn â??langer hoogâ??-beleid. Het is ook mogelijk dat de Fed iets ziet dat de markt niet ziet en dat is een relatief snelle vertraging van de Amerikaanse economie. Een recessie op korte termijn is immers een prima reden voor de centrale bank om de rente te verlagen.

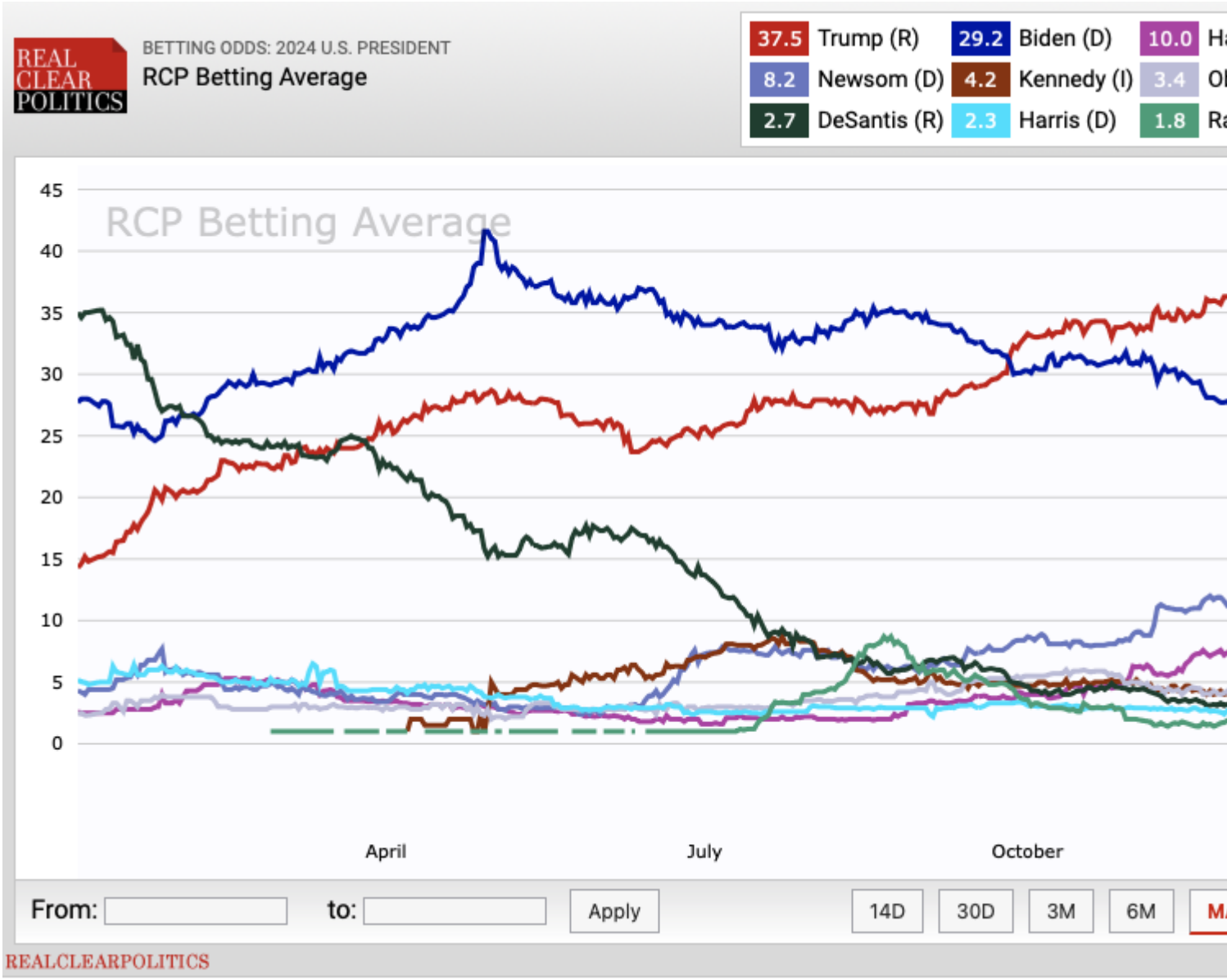


Sources: Bloomberg, Wells Fargo Investment Institute. Indexed to 100 as of January 1 of each election year since 1900. Lines indicate the average performanc represented by the Dow Jones Industrial Average. An index is unmanaged and not available for direct investment. **Past performance is no guarantee of results.**

Politieke invloed op economie groter dan voorheen

Het is ook mogelijk dat de politiek dit keer een grotere invloed heeft op het monetaire beleid. In 2024 staat de consument er nog altijd goed voor en stimuleert de fiscale overheid nog altijd de economie. Die economie wordt geholpen door de lagere olieprijzen, een nog altijd krappe arbeidsmarkt, een zwakkere dollar en nu dus ook een procyclisch monetair beleid. De draai van de Fed zou ingegeven kunnen zijn door het verkiezingscircus.

De Amerikaanse economie draait als een tierelier, er is sprake van volledige werkgelegenheid en de nominale BBP-groei over de laatste kwartalen is spectaculair hoog. Dit wordt allemaal mogelijk gemaakt door een uitbundig fiscaal beleid. Daar waar tot de Grote FinanciÃ«le Crisis het monetaire en het fiscale beleid in tandem bewogen is er sindsdien sprake van een tegengesteld beleid. De Federal Reserve probeert de Amerikaanse economie te remmen, maar het fiscale beleid is erop gericht om de economie maximaal te stimuleren en lijkt daarmee het monetaire beleid te frustreren. In ieder geval een prima argument om de rente langer hoog te houden.



Washington vreest Trump

Voor de ambtenaren in Washington is deze verkiezing anders dan vorige verkiezingen. Kandidaat Trump dreigt schoon schip te maken in Washington en hij houdt de Federale overheid ervoor verantwoordelijk dat hij in 2020 is verslagen (in zijn termen: dat de verkiezingen zijn gestolen). Ook de leden van de Fed zitten waarschijnlijk niet te wachten op nog eens vier jaar Donald Trump, een man die erom bekend staat mensen op staande voet te ontslaan.

Vreemd genoeg stelde niemand aan Powell de vraag of de drie aangekondigde renteverlagingen wellicht niet te vroeg zouden komen. Iedereen gaat er meer van uit dat de Fed te laat is en dat er meer gedaan moet worden om de economie te ondersteunen. Zowel de Fed als de fiscale overheid zijn in 2024 aan het verruimen. Er wordt veel aan gedaan om de energieprijzen laag te houden. De drie aangekondigde renteverlagingen zorgden voor een zwakkere dollar, iets dat met name voor de Democraten goed uitwerkt.

Uber-Goldilocks

Bij elkaar is dit geen recept voor een recessie in 2024. Als daar de belastingverlaging en deregulering van Trump nog een keer overheen komt, lijkt het er nu al op dat de groeiverwachtingen voor de Amerikaanse economie de komende jaren te laag zijn ingeschat. Met een lage rente zitten we al snel in het Uber-Goldilocks scenario, mits dat inflatie later dit decennium natuurlijk geen roet in het eten gooit.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer