

# De Amerikaanse verkiezingen van 2020: welke kant gaan de markten op?

Markten in de lift door het vooruitzicht op een verdeelde Amerikaanse regering

## De Amerikaanse presidentsverkiezingen nader bekeken

*Op 5 november presenteerde Janus Henderson Investors een wereldwijde webcast waarin de gevolgen van de Amerikaanse verkiezingen van 2020 voor de markten werden besproken. Hoewel de uitslag op dat moment nog onbekend was, en de peilingen voorafgaand aan de verkiezingen suggereerden dat een complete Democratische overwinning, of 'blauwe golf' waarschijnlijk zou zijn, leek het er sterk op dat Democraat Joe Biden in het Witte Huis terecht zou komen en dat de Republikeinen de Senaat in handen zouden houden.*

*Met die situatie als uitgangspunt besprak ons team van beleggingsprofessionals - hoofd Wereldwijde assetallocatie Ashwin Alankar, Ph.D., hoofd Wereldwijde vastrentende beleggingen Jim Cielinski, CFA, en directeur Research Matt Peron - samen met gespreksleider Bruce Koepfgen, Hoofd Noord-Amerika, wat de verkiezingsuitslag betekent voor de financiële markten en beleggers. Hieronder vindt u een samenvatting van dat gesprek.*

### KERNPUNTEN

- Hoewel het vooruitzicht van een verdeelde regering suggereert dat er de komende jaren minder overheidsuitgaven gedaan zullen worden, nemen andere beleidsrisico's af.
- Zelfs zonder 'blauwe golf' denken we dat wetgevers een bepaalde vorm van fiscale stimuleringsmaatregelen zullen doorvoeren om de economische groei te laten opleven, vooral als de covid-19-pandemie doorzet.
- Als de verkiezingen achter de rug zijn, kan het beleggersvertrouwen terugkeren, wat de aandelenkoersen een impuls zal geven. Ondertussen kunnen de lage tot negatieve beleidsrentes gunstig uitpakken voor krediet.
- De verkiezingen zijn slechts een van de vele factoren waarmee we in de huidige markt rekening moeten houden. Covid-19 blijft een dominante factor, zowel in termen van positieve kansen als neerwaarts risico.

#### ▶ **Het risico op extreme beleidsmaatregelen is afgenomen, waardoor de markten opleven**

Hoewel een verdeelde regering suggereert dat er de komende jaren minder overheidsuitgaven gedaan zullen worden, nemen andere beleidsrisico's af. Door meer gematigde infrastructuuruitgaven neemt bijvoorbeeld de kans op uit de hand lopende tekorten af. Zonder grote belastingverhogingen is er alweer een hindernis minder voor bedrijfswinsten. En een terughoudende benadering van het handelsbeleid zou de vooruitzichten voor opkomende markten een flinke zet kunnen geven (zoals bleek uit de recente zwakte van de Amerikaanse dollar), terwijl trage en gestadige economische groei gunstig is voor hoogrentende effecten. We hebben inmiddels al gezien dat de gezondheidszorg en technologiesector positief reageren op een lager risico op beleidsinterventie, terwijl de rendementen op schatkistpapier, die in aanloop naar de verkiezingen stegen, zijn gedaald.

#### ▶ **Fiscale stimuleringsmaatregelen - hoewel in mindere mate - zijn nog steeds mogelijk en kunnen de economische groei ondersteunen**

Zelfs zonder 'blauwe golf' denken we dat wetgevers extra fiscale stimuleringsmaatregelen zullen doorvoeren om de economische groei te laten opleven, vooral als de covid-19-pandemie aanhoudt. De omvang van die uitgaven zou echter meer bescheiden kunnen zijn, mogelijk \$ 1 biljoen in de komende

paar jaar in plaats van de geplande \$ 2 - \$ 3 biljoen bij een Democratische meerderheid. Maar zelfs dat bedrag zou de Amerikaanse economie vanaf 2021 helpen herstellen.

Toch kunnen overheidsuitgaven alleen niet genoeg zijn om de economische groei op de lange termijn te laten aanhouden. Onderzoek toont aan dat in het verleden elke dollar aan overheidsuitgaven resulteerde in minder dan 1 dollar groei van het bruto binnenlands product. Dit bleek vooral het geval bij directe vermogensoverdrachten (d.w.z. het uitdelen van cheques aan personen en bedrijven), die de verstrekte covid-19-steunpakketten eerder dit jaar kenmerkten.

▶ **Aandelen zouden meer ruimte voor positief rendement moeten krijgen**

Sinds ze in maart de bodem raakten, zijn Amerikaanse aandelen tegen de spreekwoordelijke 'muur van zorgen' opgeklommen. Dit betekent dat de markt een eventueel economisch herstel inprijs, terwijl beleggers tegelijkertijd sceptisch blijven. Deze kloof tussen prestaties en sentiment is kenmerkend voor het dieptepunt van een recessie, en de mogelijke terugkeer van het vertrouwen (waarvan sprake kan zijn als de uitslag van de verkiezingen bekend is of wanneer er voortgang wordt geboekt bij de ontwikkeling van een covid-19-vaccin) zou de aandelenkoersen kunnen laten stijgen. Daarnaast zou de terugkeer naar economische expansie niet alleen gunstig kunnen uitpakken voor Amerikaanse aandelen maar ook voor aandelen wereldwijd.

▶ **De Amerikaanse Federal Reserve (Fed) zal de markten waarschijnlijk blijven steunen**

De rentes blijven wereldwijd ongekend laag waardoor centrale banken maar weinig ruimte hebben om de beleidsrentes verder te verlagen. Toch heeft de Fed laten weten bereid te zijn de financiële markten te blijven steunen. De Fed kan dit doen door directe interventie op de markten via het inkopen van effecten. Het is onwaarschijnlijk dat dit standpunt onder de volgende regering zal veranderen.

▶ **Nu de rentes waarschijnlijk binnen dezelfde marge zullen blijven, zal de zoektocht naar inkomen krediet steunen**

Nu de benchmarkrente van de Fed vaststaat op nul, verwachten we niet dat de rentes zich op korte termijn buiten hun marges zullen bewegen, wat een verrassende inflatiestijging of economische groei verhindert. Bedrijven hebben geprofiteerd van de overvloedige liquiditeit die de centrale banken dit jaar leverden in reactie op covid-19, waardoor de obligatiekoersen in de afgelopen maanden flink stegen. Nu we op het punt zijn aanbeland waarop de gemakkelijke winst op bedrijfsobligaties is binnengehaald, zullen toekomstige rendementen afhankelijker zijn van de kerncijfers. Maar zelfs dan blijft de prognose voor wanbetalingspercentages positief. Bovendien is de zoektocht naar een komen in een omgeving van lage rente een formidabele kracht, die de vraag naar risicovollere activa, waaronder krediet, kan laten aanhouden.

▶ **Weer bleken optiekoersen een betere voorspeller dan de peilingen**

In de weken voorafgaand aan de verkiezingen, bleek uit de optiekoersen dat de strijd om het Witte Huis veel spannender was dan de peilingen suggereerden. Dit bleek vooral uit de vergelijking van een aandelenmandje dat het goed zou doen onder Donald Trump met een aandelenmandje dat uitstekend zou presteren onder Biden, waarbij het Trump-mandje het langzaam beter begon te doen. Dezelfde trend deed zich voor in 2016, toen de peilingen aangaven dat Hillary Clinton zou winnen, terwijl de opties op een mandje met Trump-aandelen sneller in waarde stegen.

▶ **Opties geven de voorkeur aan aandelen in plaats van vastrentende effecten**

Momenteel suggereren de optiekoersen dat aandelen een aantrekkelijkere risicopremie bieden dan obligaties, vooral wanneer het Amerikaanse aandelen, de technologiesector en snelgroeiende bedrijven betreft. Maar hoewel de markt de volatiliteitsverwachtingen in de afgelopen dagen heeft verlaagd, blijft de volatiliteit tegelijkertijd hoog ten opzichte van de periode na de wereldwijde financiële crisis als gevolg van de aanhoudende pandemie en de toenemende staatsschulden. Beleggers kunnen daarom, in aanvulling op obligaties, alternatieve manieren voor het beperken van neerwaarts risico in overweging nemen.

▶ **Wereldwijde populistische bewegingen beginnen op de achtergrond raken**

Het staartrisiko dat gepaard gaat met extreme beleidsmaatregelen zou in de V.S., net als in andere delen van de wereld, nu kunnen afnemen. De reden hiervoor is dat een gematigdere Amerikaanse regering voor een overloopeffect zou kunnen zorgen en wereldwijd de aanzet kan geven tot een meer gematigde houding. Dat zou een positief resultaat zijn voor de markten, die zowel een hekel hebben aan onzekerheid als aan overheidsingrijpen dat de efficiënte distributie van kapitaal verstoort.

▶ **De verkiezingen zijn slechts een van de vele factoren waarmee we in de huidige markt rekening moeten houden**

Hoewel de Amerikaanse verkiezingen voor onzekerheid op de markten zorgden, zijn ze niet de enige factor die de rendementen beïnvloeden. Covid-19 blijft een dominante factor, zowel in termen van positieve kansen (mocht er een vaccin komen dat een eind aan de pandemie maakt) als neerwaarts risico. Langdurige stagnatie is een andere overweging. De ongekend lage rentes zijn er niet in geslaagd bedrijfskredieten en de vraag in de ontwikkelde wereld aan te zwengelen. Zal dat in 2021 veranderen?

---

De beschreven visies zijn die op het moment van publicatie. Ze zijn alleen bedoeld ter informatie en mogen niet worden gebruikt of opgevat als beleggings-, juridisch of fiscaal advies of als een aanbod of verzoek om een effect te verkopen of te kopen, of als een aanbeveling om een effect te kopen, te verkopen of te houden of om een beleggingsstrategie of marktsector te volgen. Niets in dit materiaal geldt als een directe of indirecte verlening van diensten voor beleggingsbeheer specifiek gericht op de wensen van klanten. Mening en voorbeelden zijn bedoeld ter illustratie van algemene thema's, zijn geen indicatie van handelsintenties, en zijn altijd onderhevig aan verandering door veranderingen op de markt of van economische omstandigheden. Het materiaal is niet bedoeld om te stellen of impliceren dat een van de genoemde voorbeelden op dit moment is opgenomen in een portefeuille of dat ze dat ooit zijn geweest. Prognoses vormen geen garantie voor toekomstige resultaten en we garanderen niet dat de informatie volledig of tijdig is, en bieden geen garantie voor het resultaat op basis van het gebruik hiervan. Janus Henderson Investors heeft voldoende vertrouwen in de juistheid en volledigheid van alle publiekelijk beschikbare informatie voor het opstellen van dit document. Prestaties uit het verleden vormen geen garantie voor toekomstige resultaten. Beleggen gaat gepaard met risico, waaronder het mogelijke verlies van vermogen en waardeschommelingen.

Niet alle producten of diensten zijn beschikbaar in alle jurisdicties. De distributie van dit materiaal of van de informatie daarin kan worden beperkt door wetgeving en mag niet worden gebruikt in jurisdicties of onder omstandigheden waarin het gebruik illegaal is. De inhoud van dit materiaal is niet goedgekeurd door een toezichthouder. Janus Henderson is niet verantwoordelijk voor een eventuele onrechtmatige distributie van dit materiaal aan derde partijen, als geheel of gedeeltelijk, of voor informatie die is gereconstrueerd uit dit document.

Dit materiaal mag niet worden gereproduceerd, als geheel of gedeeltelijk in welke vorm dan ook, en er mag niet naar worden verwezen in andere publicaties zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming. Wij behouden ons het recht voor telefoongesprekken op te nemen voor onze wederzijdse bescherming, om onze klantenservice te verbeteren en voor regelgevingsdoeleinden voor registratie.

Uitgegeven in Europa door Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors is de naam waaronder beleggingsproducten en -diensten worden geleverd door Janus Capital International Limited (reg. nr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (reg. nr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (reg. nr. 2678531), AlphaGen Capital Limited (reg. nr. 962757), Henderson Equity Partners Limited (reg. nr. 2606646), (alle ingeschreven in Engeland en Wales te 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE en onder toezicht van de Financial Conduct Authority) en Henderson Management S.A. (reg. nr. B22848 te 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg en onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier). De adviesdiensten in de VS worden verleend door bij de SEC geregistreerde beleggingsadviseurs die dochterondernemingen zijn van Janus Henderson Group plc. In Canada worden de producten en diensten via Janus Capital Management LLC uitsluitend aangeboden aan institutionele beleggers in bepaalde rechtsgebieden.

Uitsluitend voor gebruik door professionele en institutionele beleggers. Dit materiaal mag niet worden gereproduceerd of worden gedistribueerd aan andere personen dan de ontvanger.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Knowledge Shared en Knowledge Labs zijn handelsmerken van Janus Henderson Group plc of een van zijn dochterondernemingen. © Janus Henderson Group plc.