

# 'Buy the rumour, sell the fact'

## een tussenbalans na 50 dagen Trump-2

1/3

Normaal gesproken is het na de eerste 100 dagen tijd voor een eerste tussenbalans van een nieuw presidentschap, maar aangezien bij Donald Trump alles op dubbele snelheid lijkt te gaan, kunnen we nu alvast wel een eerste inventarisatie van de 'state of the union' doen. De conclusie, in ieder geval van financiële markten: er is ruimte voor verbetering...

## Financiële markten: van 'Trump bump' naar 'Trump dump'

De verkiezing van Donald Trump tot 47e president van de Verenigde Staten was misschien niet voor iedereen een verrassing, maar gezien de koersreacties na 5 november 2024 hadden financiële markten een overwinning van Trump in ieder geval niet volledig 'ingeprijsd'. Typische 'Trump trades' presteerden in de periode na 5 november bovengemiddeld goed. Het vooruitzicht van een combinatie van belastingverlagingen en deregulering hielp de koersen van onder andere Amerikaanse (tech-) aandelen en cryptovaluta's omhoog. Zo steeg de Amerikaanse S&P500-index in de periode na de verkiezing van 5 november tot de inauguratie van Trump op 20 januari 2025 met 7% en de 'technologie'-index Nasdaq met zo'n 10%. De koers van het aandeel Tesla steeg zelfs met ca. 75%, na de benoeming van grootaandeelhouder en Trump-supporter Elon Musk tot hoofd van het nieuw opgerichte 'Department of Government Efficiency (DOGE)'. Cryptovaluta's zaten ook in de lift, met bijvoorbeeld een waardestijging (gemeten in echte dollars) van bijna 60% voor bitcoin.

In een typisch geval van beurswijsheid 'buy the rumour, sell the fact' is het beeld op financiële markten na de inauguratie van Trump volledig gedraaid. In de eerste 50 dagen van Trump's tweede regeringstermijn is de S&P500-index met ca. 8% gedaald, de Nasdaq-index met 12% en de koers van Tesla bij benadering gehalveerd. Voorstellen van Trump om cryptovaluta's toe te voegen aan de 'strategische valuta reserve' van de VS en zijn recente 'crypto summit' met een aantal 'high IQ' (aldus Trump) cryptomiljardairs hebben de koers van bitcoin niet verder omhoog geholpen. Integendeel, bitcoin is sinds de inauguratie van Trump met een kwart in waarde gedaald. De koers van Trump's eigen 'memecoin' \$Trump is in diezelfde periode gedaald van ca. 75 dollar naar 10 dollar. Dat is nog niets vergeleken met de 'munt' van zijn echtgenote Melania (\$Melania), die op 20 januari 13,69 dollar noteerde, maar inmiddels nog maar 0,69 dollar waard is. Degenen die het meest van deze handel, om niet te zeggen zwendel, geprofiteerd lijken te hebben, zijn de Trumpjes zelf.

## Rentes, olie en de dollar doen wat Trump wil, maar of dat een goed teken is?

Overigens bewogen niet alle financiële markten direct na de verkiezing van Trump in de door hem gewenste richting. Trump is een verklaard voorstander van een zwakke dollar en lage rentes, omdat deze Amerikaanse bedrijven internationaal concurrerender zouden maken. Daarnaast streeft hij naar lagere olieprijsen, vooral omdat Amerikaanse consumenten daar baat bij hebben aan de benzinepomp. Meer Amerikaans olie-aanbod ('drill baby drill') zou daarbij moeten helpen. Na de verkiezingen van 5 november bewogen de dollar, rentes en olie echter een andere kant op dan Trump voor ogen had. In de periode tot 20 januari steeg zowel de olieprijs als de dollar ten opzichte van de euro met 6-7%, terwijl de 10-jaars rente opliep van 4,3% naar 4,6%. Dit lijkt, net als de hogere aandelenkoersen, vooral een teken dat financiële markten hoopten op een aanhoudend sterke Amerikaanse economie onder Trump.

Maar zoals ook voor aandelenbeurzen geldt, zijn de dollar, rentes en de olieprijs met het feitelijke begin van Trump's tweede presidentschap in januari van richting veranderd, namelijk omlaag. De dollar is sinds 20 januari met zo'n 5% in waarde gedaald ten opzichte van de euro, de olieprijs staat nu 15% lager en de 10-jaars rente is weer gedaald, van 4,6% naar 4,3%. Hoewel dit vanuit het perspectief van Trump dus de goede kant opgaat, denken de meeste economen daar anders over. Een zwakke valuta is in het algemeen geen teken van economische kracht, integendeel, en datzelfde geldt voor lagere rentes. De recente daling van de olieprijs lijkt ook niet toe te schrijven aan een groter olie-aanbod, maar meer aan tegenvallende vraag naar olie. Het blijft bovendien onduidelijk hoe het vooruitzicht van een structureel lagere olieprijs Amerikaanse olieproducenten zou motiveren om nieuwe oliebronnen aan te boren en daarmee de olieprijs en winstmarges verder onder druk te zetten.

## ...En nu door naar de 'Trump slump'?

De belangrijkste verklaring voor de recente ontwikkelingen op financiële markten lijkt dat deze de laatste weken van gedachten zijn veranderd over de kansen voor de Amerikaanse economie en nu meer oog hebben voor de bedreigingen. Vanuit economisch perspectief betreffen die bedreigingen dan vooral de handelstarieven waarmee zelfverklaard 'tariff man' Trump om de haverklap buurlanden, bondgenoten en vijanden van de VS lastig valt. Hij grijpt daarmee terug op een laat-19e eeuwse economische visie, de tijd van de Gilded Age en de door Trump bewonderde, maar door de meeste historici als hooguit middelmatig beschouwde president McKinley. Het is niet voor niets dat de visie dat handelstarieven tot economische voorspoed zouden leiden in de loop van de 20e eeuw uit de gratie is geraakt. Een van de laatste stuiptrekkingen van deze visie, de 'Smoot-Hawley Tariff Act' van 1930, wordt door economen algemeen als een mislukking gezien die alleen heeft bijgedragen aan een onnodige verlenging van de Great Depression in de jaren '30. Handelstarieven gelden sindsdien vooral als een achterhaalde 'lose-lose' vorm van economisch beleid, die bovendien weinig effect sorteert in de huidige door dienstverlening gedomineerde wereldeconomie.

De recente ontwikkelingen op financiële markten hebben overigens nog niet merkbaar geleid tot een neerwaartse bijstelling van de groeiverwachtingen voor de Amerikaanse economie door economen. De consensus-verwachting volgens Bloomberg is nog altijd dat de Amerikaanse economie in 2025 met ruim 2% zal groeien. Vertrouwensindicatoren, zoals het consumentenvertrouwen en de ISM-indices voor producentenvertrouwen, wijzen ook nog niet direct op een aanstaande recessie. Toch zijn er wel eerste barstjes in het overwegend 'neutrale' beeld te zien. Het vertrouwen van Amerikaanse consumenten is weliswaar nog altijd niet bijzonder laag in historisch perspectief, maar wel aanbeland op het laagste niveau sinds de zomer van 2024. Dit lijkt mede toe te schrijven aan de verslechterde vooruitzichten voor de arbeidsmarkt, waar de chaos die DOGE-chef Musk zaait in het Amerikaanse ambtenarenbestand en de onzekerheid onder immigranten over dreigende 'deportaties' tot verstoringen leidt. De 'GDP Now'-indicator van de Atlanta Fed is de afgelopen weken sterk gedaald richting recessie-niveaus. Dit lijkt dan weer, in ieder geval gedeeltelijk, toe te schrijven aan de recent sterk gestegen invoercijfers van Amerikaanse bedrijven, die daarmee proberen dreigende invoertarieven voor te blijven.

## 'Short-term pain, long-term gain', of toch vooral 'more pain'?

Inmiddels sluit ook Trump zelf niet meer uit dat de Amerikaanse economie een recessie (en/of hogere inflatie) zal doormaken, maar hij ziet dit als een mogelijk noodzakelijk kwaad in de 'overgangsfase' naar een nieuwe, op economische onafhankelijkheid gebaseerde Gouden Eeuw voor de Verenigde Staten. Buiten de kring van economische adviseurs rond Trump lijken er maar weinig serieuze economen te vinden die dit als een reëel scenario beschouwen. Eerder lijkt, ook wat ons betreft, het risico van een 'stagflatie'-scenario in toenemende mate realistisch. Onder beleggers begint bovendien de gedachte van een 'Trump put', dat wil zeggen dat Trump wel bij zal draaien als financiële markten maar genoeg onder druk komen te staan, naar de achtergrond te verdwijnen. Gezien de onvoorspelbaarheid van Trump en zijn economische beleid, lijkt in ieder geval voor de korte termijn aanhoudende onzekerheid voor beleggers de grootste zekerheid. Echter, ook voor de wat langere termijn zien we op dit moment weinig voortekenen van een draai ten goede. Voor Trump zelf valt vooral te hopen dat het hem beter zal vergaan dan zijn verre voorganger en voorbeeld McKinley...

**Disclaimer**

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waarden en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk.

Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via [www.asrvermogensbeheer.nl](http://www.asrvermogensbeheer.nl), waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd. De producten van a.s.r. vermogensbeheer zijn alleen bedoeld voor professionele beleggers.