



Fiscale dominantie: terug naar de toekomst

26 september 2025

3 minuten

Het minste wat je kunt zeggen, is dat Donald Trump geen moeite spaart wanneer het erop aankomt druk uit te oefenen op de Fed en haar voorzitter Jay Powell. De recente benoeming van Stephan Miran in de Raad van Gouverneurs en de poging om Lisa Cook uit diezelfde raad te verwijderen, zijn de laatste episodes van het conflict tussen de twee presidenten sinds de terugkeer van de vastgoedmagnaat in het Witte Huis. Deze volharding roept onvermijdelijk de vraag op naar de *end game* van DTJ met betrekking tot de monetaire instelling die al tientallen jaren de wereldwijde financiële stabiliteit waarborgt.

De strategie van Donald Trump is duidelijk: bepaalde leden van de Raad van Gouverneurs van de Federal Reserve vervangen om daarin de meerderheid te verwerven. Ter herinnering: deze raad valideert de benoemingen van de voorzitters van de regionale Feds en verschillende mandaten lopen in 2026 af. Deze veranderingen zouden de verlagingen van de beleidsrente moeten versnellen, en dus de hypotheekrente verlichten op een moment dat de bouwsector in moeilijkheden verkeert. Een tweede doelstelling is mogelijk om het monetair beleid van de Fed te “ondergeschikt” maken aan de budgettaire behoeften van de huidige administratie, zodat de tekorten kunnen worden gemonetariseerd die onvermijdelijk zullen toenemen na de invoering van de *Big Beautiful Bill*.

Als de geschiedenis een leidraad is, komt wellicht de periode 1970-75 in gedachten. In die tijd verving president Nixon William McChesney Martin door Arthur Burns aan het hoofd van de Federal Reserve en verklaarde vervolgens: “Ik respecteer zijn onafhankelijkheid. Maar ik hoop dat hij in alle onafhankelijkheid tot de conclusie komt dat mijn mening de juiste is om te volgen.” We kennen het vervolg: Burns verlaagde massaal de beleidsrente om de herverkiezing van de president te vergemakkelijken (van 9% tot 3% eind 1972). Deze monetaire toegeeflijkheid leidde vervolgens tot een inflatiegolf (van 3% tot 12% eind 1974), daarna tot een late verhoging van de korte rente (tot 13%) en uiteindelijk tot een recessie.

In recenter verleden hebben de massale programma's van balansuitbreiding door de centrale banken (*Quantitative Easing*) tijdens de grote financiële crisis van 2008 en de COVID-pandemie de grens tussen budgettair en monetair beleid dunner gemaakt, maar

telkens met het enige doel om de volatiliteit te verminderen en de markten tot rust te brengen. In het huidige geval zou een regime van fiscale dominantie echter het doel van inflatiebeheersing door de Fed ondermijnen.

De obligatiemarkten, gesterkt door deze ervaringen uit het verleden, aarzelden niet om te reageren door het rendement van de 30-jaars Amerikaanse staatsobligatie richting 5%

te duwen, wat een aanzienlijke versteilingsbeweging van de rentecurve veroorzaakte.

Deze stijging komt voornamelijk door het herstel van de looptijdpremie, die het extra rendement weerspiegelt dat beleggers eisen voor het aanhouden van langlopende obligaties en dus als compensatie voor het tijdsrisico. Het model van de New York Fed schat deze premie momenteel op 65 basispunten, het hoogste niveau in 10 jaar. Dit kan worden gezien als een terugkeer naar normaliteit, na jarenlang voornamelijk negatief te zijn geweest in de periode 2014-24, als gevolg van het gevoerde monetaire beleid van de Fed.

Maar de Verenigde Staten hebben niet het monopolie op volatiliteit aan de lange kant van de rentecurves: tegelijkertijd bereikten de rendementen op staatsobligaties van het Verenigd Koninkrijk en Japan eveneens niveaus die in 25 jaar niet meer waren gezien. Dit bewijst dat beleggers ook bezorgd zijn over de budgettaire grenzen van deze landen, zelfs als hun regeringen minder vocaal zijn tegenover hun respectieve centrale banken. Ondertussen hebben gemengde cijfers over de toestand van de Amerikaanse arbeidsmarkt de verwachtingen van een renteverlaging door de Fed nieuw leven ingeblazen, waardoor de “cortisolspiegel” van obligatiebeleggers weer is gedaald.

Ray Dalio, veteraan in “global macro”-strategieën en oprichter van het hedgefonds Bridgewater Associates, sprak zich onlangs uit over de situatie van de meest schuldenbeladen landen en sprak over een “dodelijke schuldenspiraal”. Volgens hem zouden centrale banken in een extreem scenario opnieuw moeten optreden als ultieme kredietverstrekker, door geld te drukken om staatschulden op te kopen met als doel de leenkosten te verlagen. In zo’n scenario zouden de belangrijkste reservemunten automatisch in waarde dalen en zou goud (alweer) zijn status als ultieme veilige haven verder versterken.

Het ergste is nooit zeker, maar twee indicatoren moeten worden gevolgd om de geloofwaardigheid van de Fed te beoordelen: de ontwikkeling van de Amerikaanse 10-jaars breakeven-inflatie (2,4% op het moment van schrijven) en de coherentie tussen de rentebeleidsprojecties van de Fed-leden (*dot plots*, met een terminale rente van 3,125%) en de verwachtingen van de geldmarkten. Op basis van de huidige cijfers is er niets dat erop wijst dat de Fed als onherstelbaar gecompromitteerd wordt beschouwd...

Tekst voltooid op 26 september 2025 door Pierre Pincemaille, Secretaris-generaal van het Beheer.



Dit artikel vormt noch een inschrijvingsaanbod, noch beleggingsadvies. Dit promotiedocument is een vereenvoudigd presentatie-instrument en vormt noch een inschrijvingsaanbod, noch beleggingsadvies. Dit document mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd, verspreid of gecommuniceerd zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij.

DNCA Investments is een handelsmerk van DNCA Finance.