

De Macrocoop.



2025 december



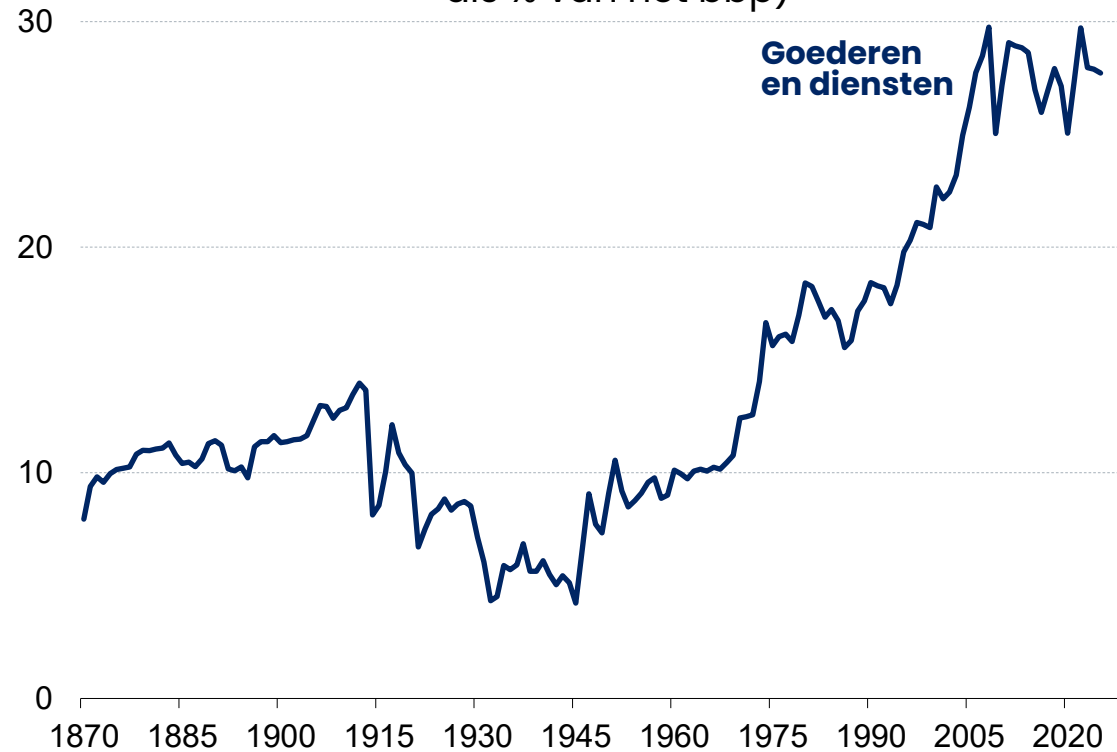
1 **Wereldeconomie**

Amerikaanse tarieven: veel gedoe over niets... voorlopig!



De tariefverhogingen in de VS vonden plaats in een sterk geglobaliseerde wereld met complexe toeleveringsketens...

Globalisering van de handel
(gemiddelde van wereldexport en -import van goederen en diensten
als % van het bbp)



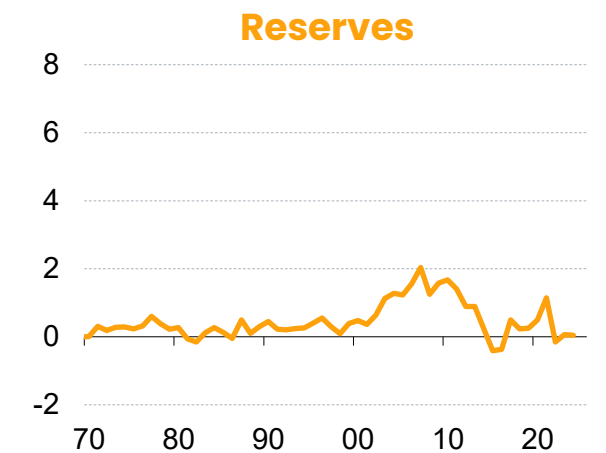
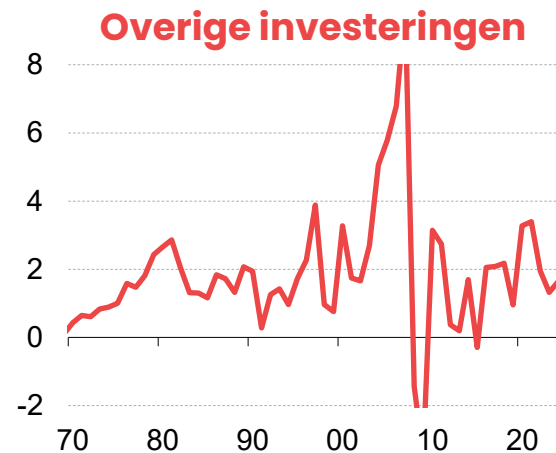
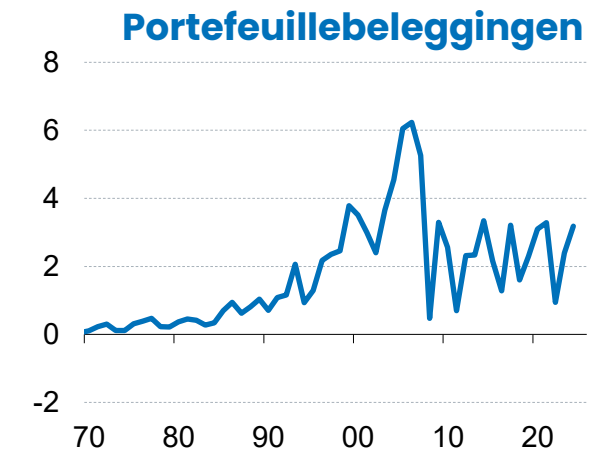
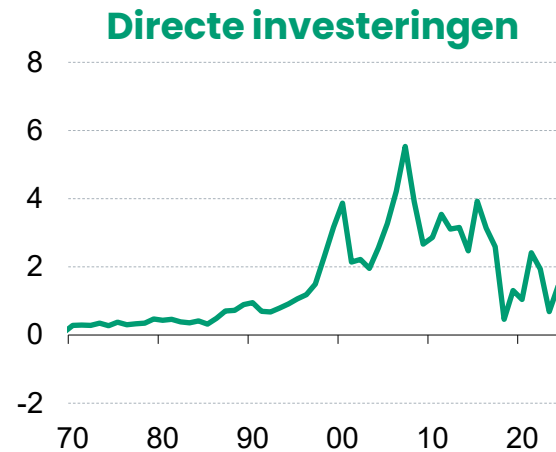
... en grote internationale kapitaalstromen

Wereldwijde kapitaalstromen

(halfsom van de absolute waarden van de netto-aankoop van activa
en van de absolute waarden van de netto-toename van de verplichtingen, % van het mondiale bbp)



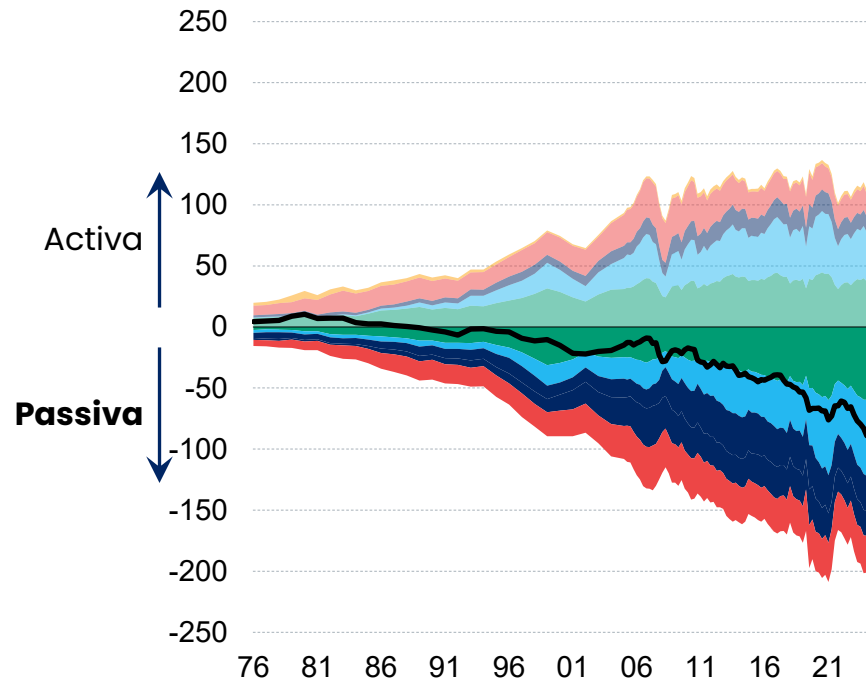
(*) Halfsom van de absolute waarden van de saldi op de lopende rekening



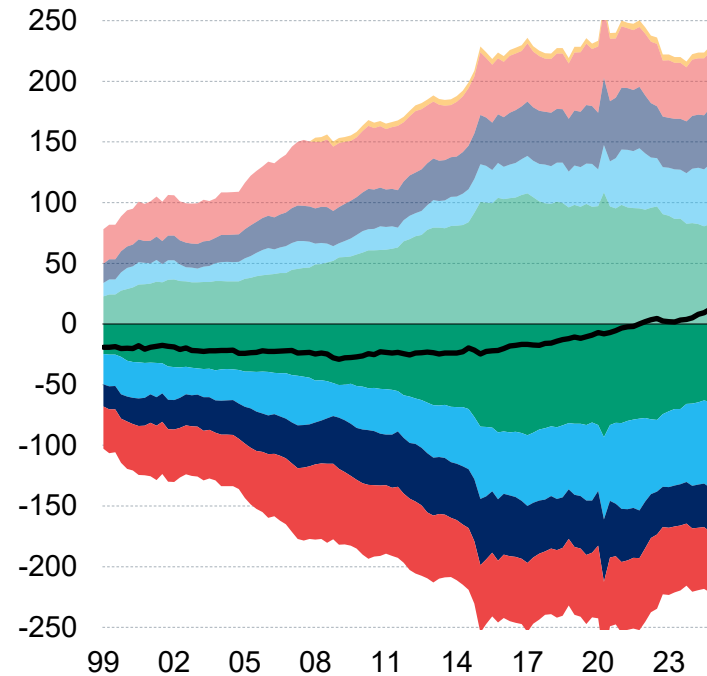
Memo. Externe posities in de grootste economieën

Externe positie
(% van het bbp van het land of gebied)

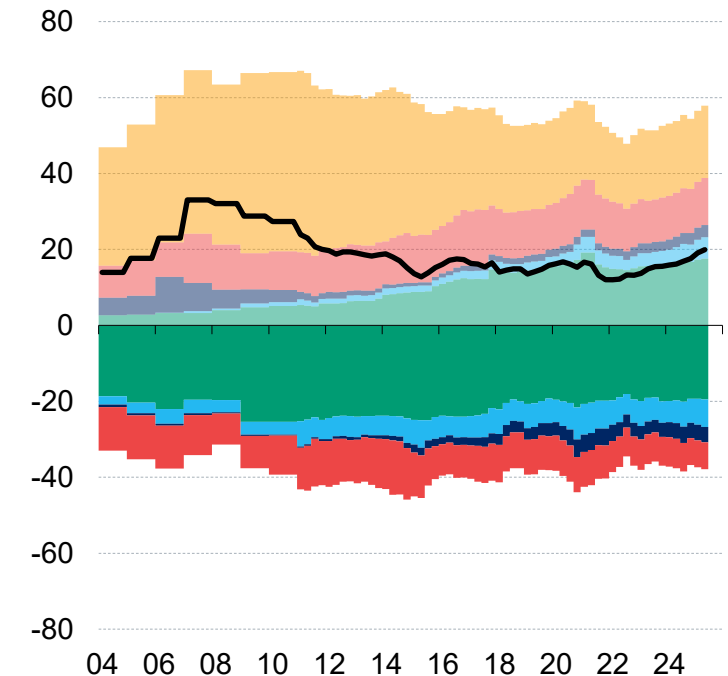
Verenigde Staten



Eurozone



China



Nettopositie

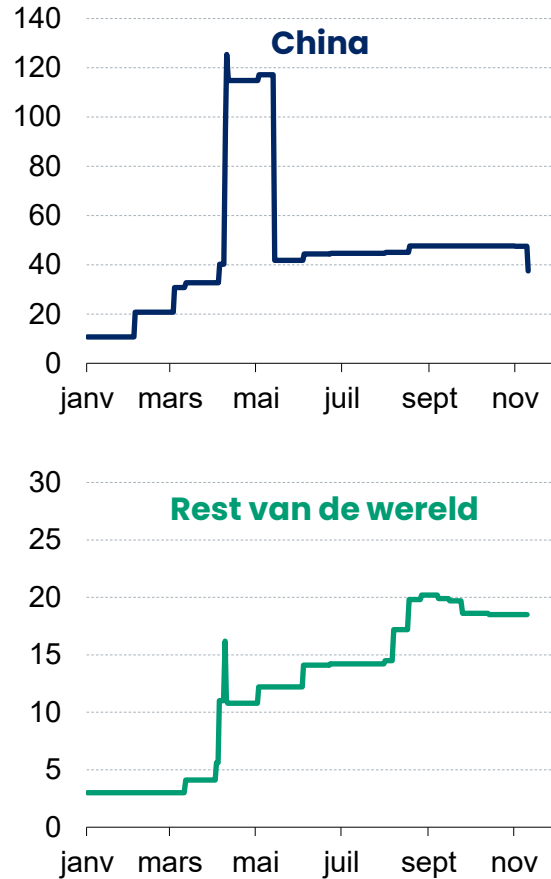
Directe investeringen
Aandelen en fondsen
Obligaties
Overige investeringen
Reserves

Bronnen: BEA, Eurostat, Haver Analytics, Candriam



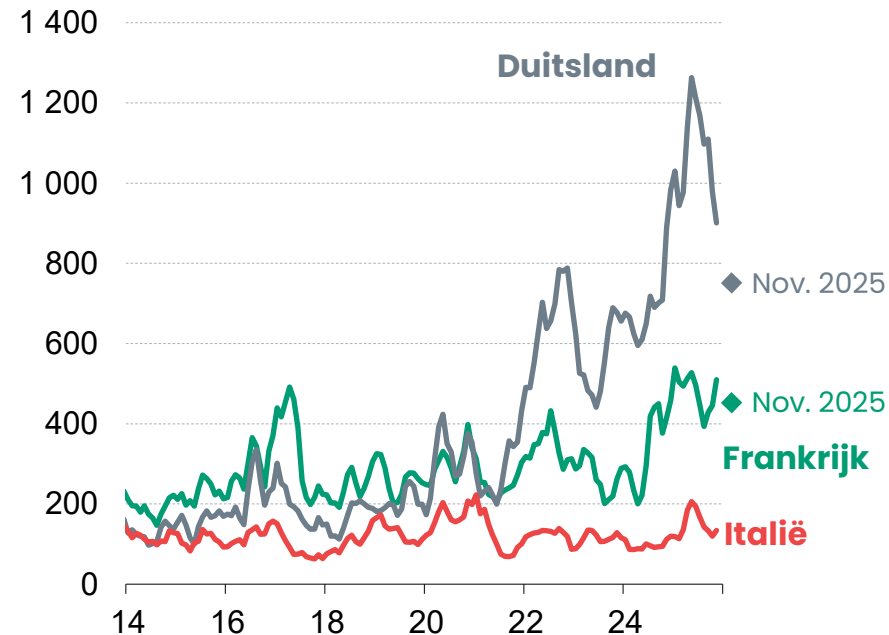
De verhoging van de tarieven veroorzaakte een golf van onzekerheid die lijkt weg te trekken

Ontwikkeling van de tarieven in de VS in 2025
(%)

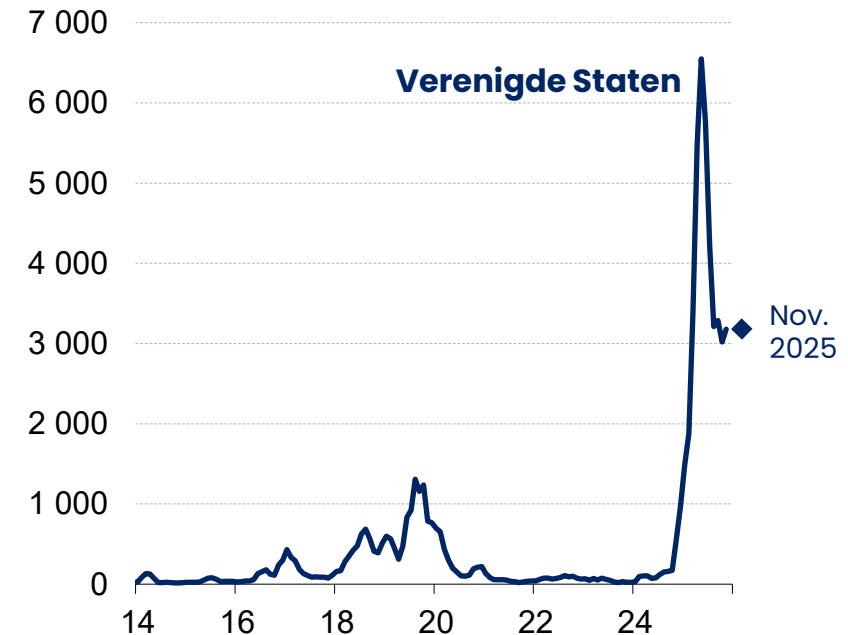


Indexcijfers politieke onzekerheid
(3-maands voortschrijdend gemiddelde)

Economisch beleid



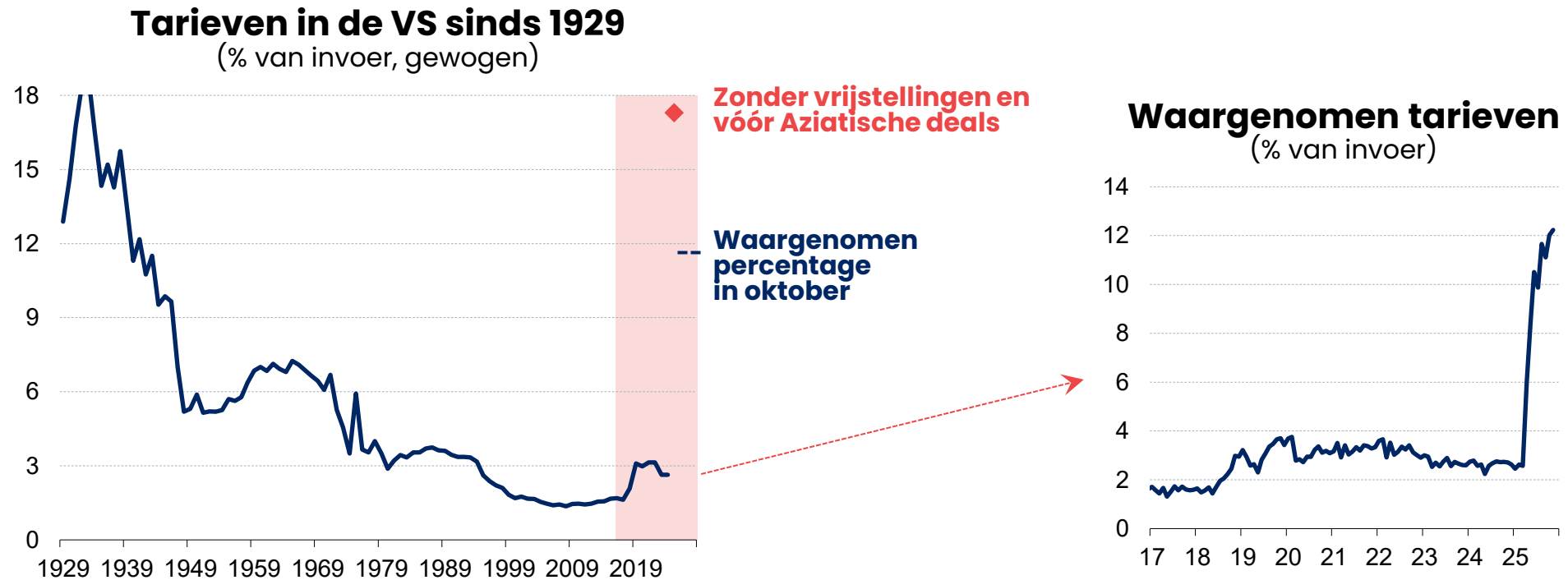
Handelsbeleid



Bronnen: PII, Bloomberg, Candriam



Hoewel aanzienlijk, is de stijging van het gemiddelde tarief in de VS lager dan een paar maanden geleden werd gevreesd...

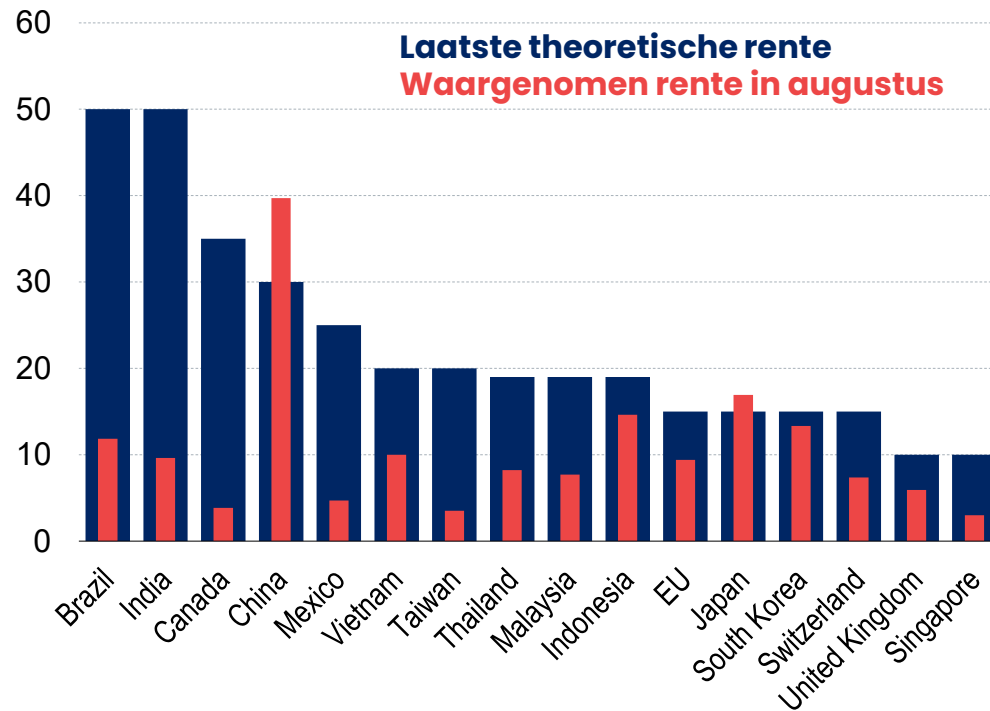


Bronnen: Census Bureau, US Treasury, Candriam



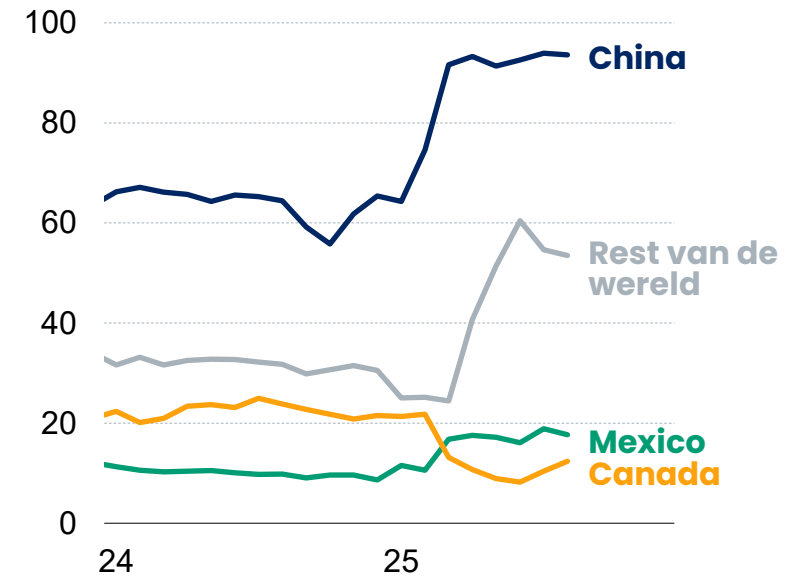
... terwijl de Amerikaanse regering deals heeft gesloten, veel vrijstellingen heeft verleend en gede-escaleerd met China

Theoretische en waargenomen tarieven in de VS (%)



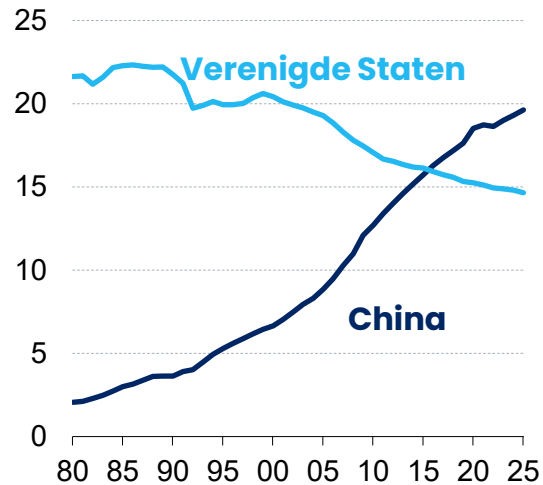
Getarifeerd aandeel van de goederenimport

(belastbare waarde in % van de douanewaarde)

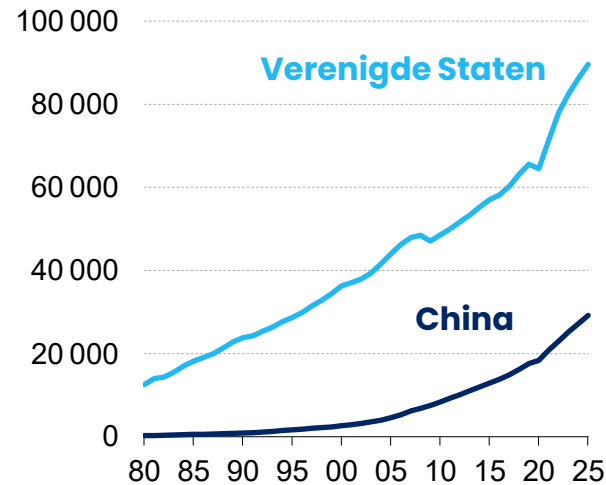


Toch is de rivaliteit tussen de twee supermachten nog lang niet voorbij

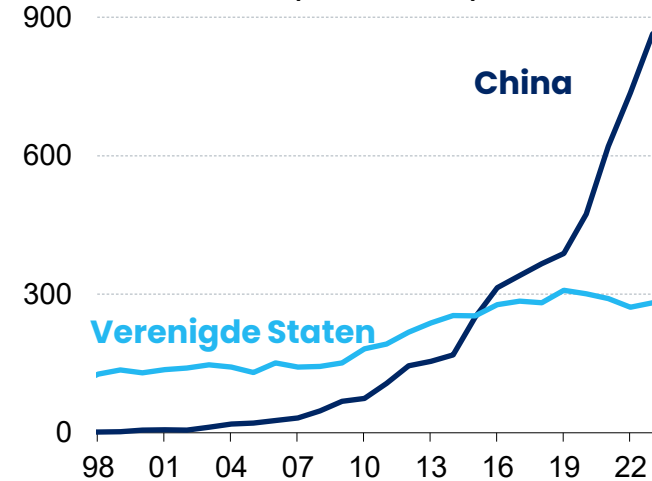
Aandeel in mondiaal bbp
(%, tegen PPP)



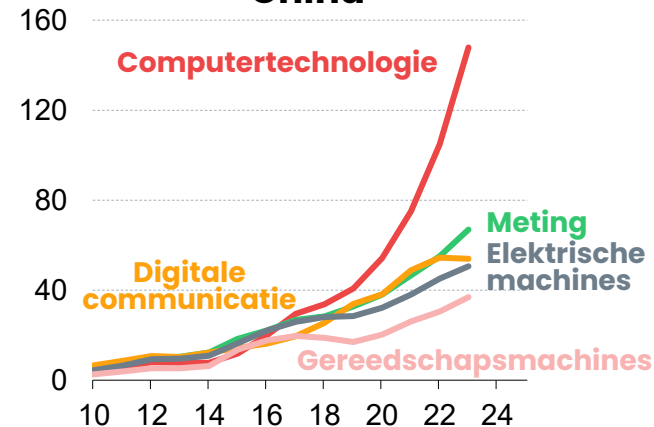
Bbp per capita
(\$ tegen PPP)



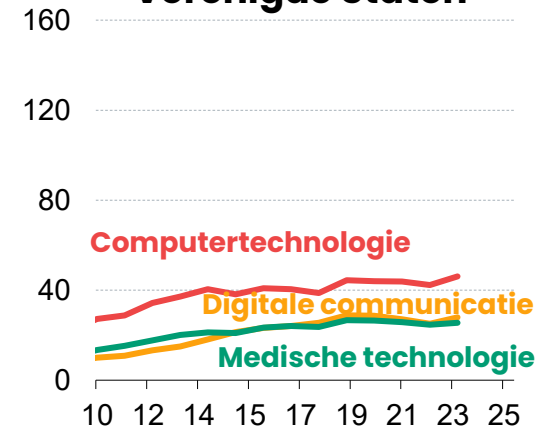
Aantal toegekende patenten
(duizenden)



China



Verenigde Staten



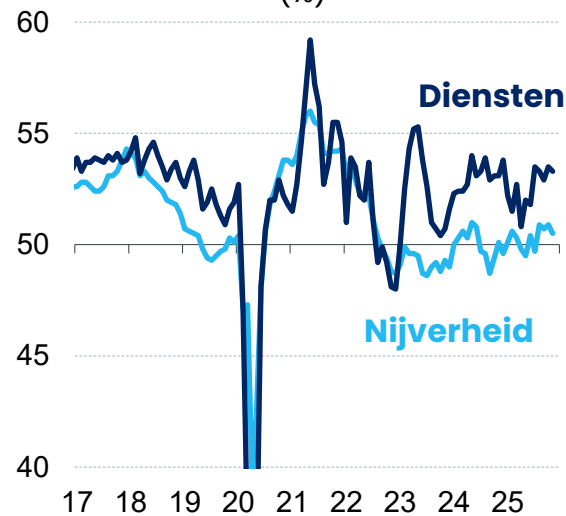
Bronnen: IMF, WIPO, Candriam



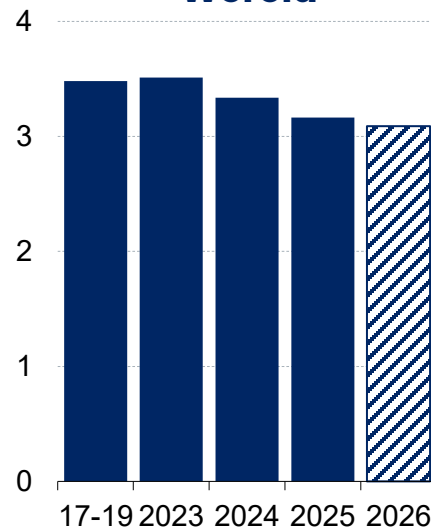
De meeste landen hebben afgezien van vergelding, activiteit op wereldniveau is veerkrachtig geweest

Groeivoorspellingen IMF (% jaarlijks tarief, oktober 2025)

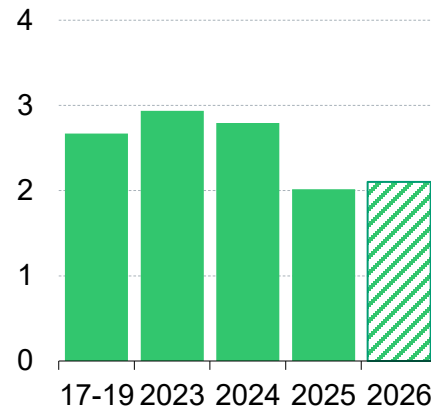
Wereld PMI (%)



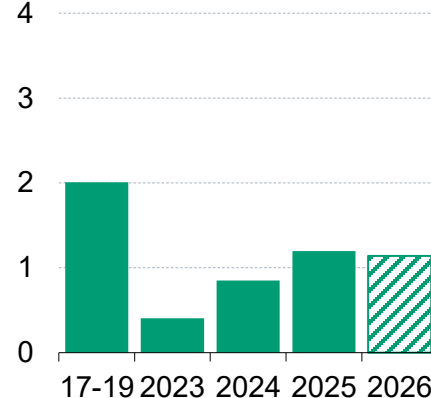
Wereld



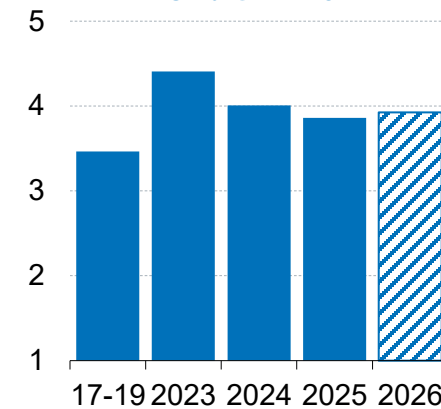
Verenigde Staten



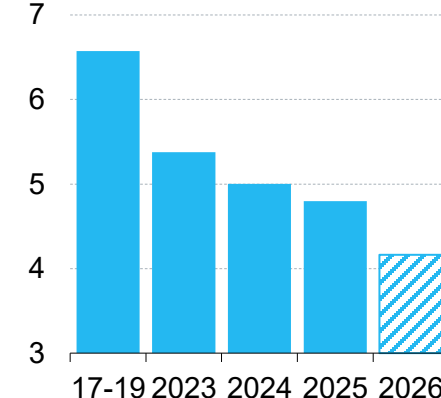
Eurozone



Groeilanden ex. China

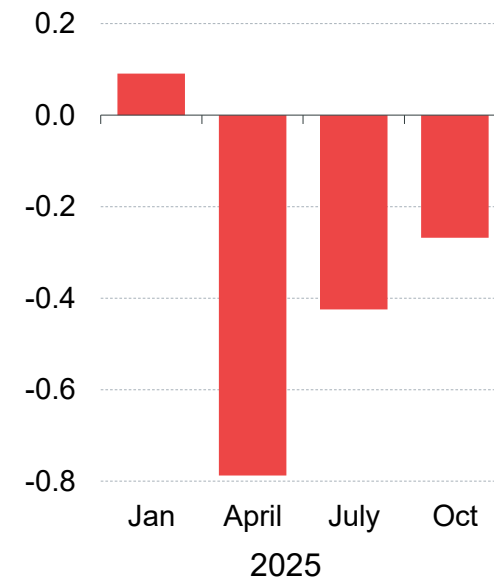


China



IMF wereldgroei herzieningen mbt Oktober 2024

(%, cumulatief over 2025-26)

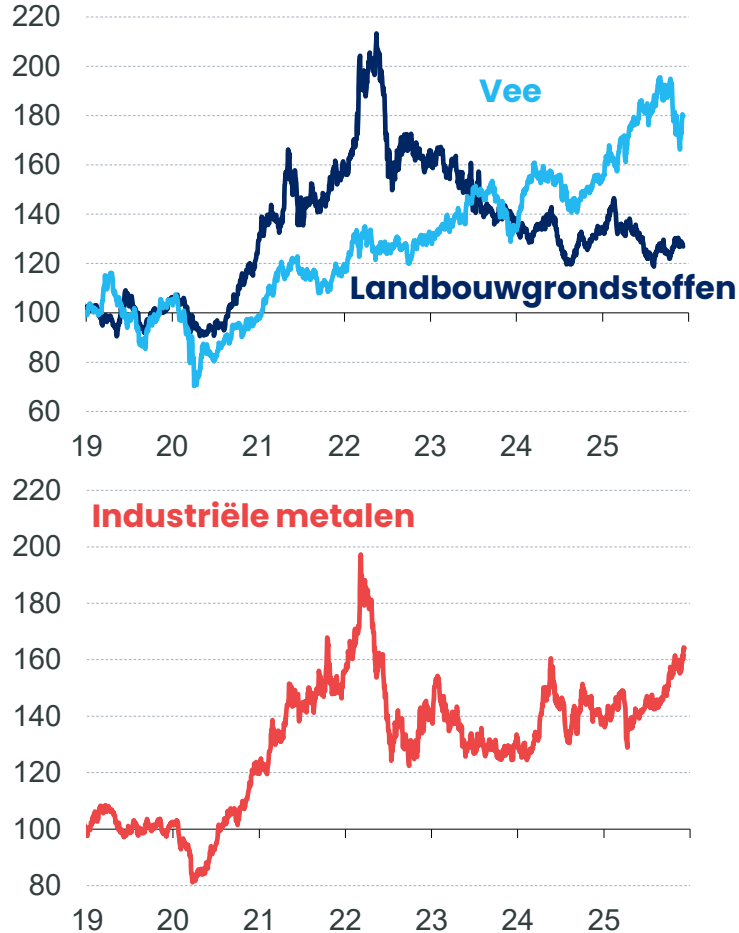


Bronnen: Bloomberg, IMF, Candriam



De recente daling van de energieprijzen kan de schok van de tarieven enigszins opvangen

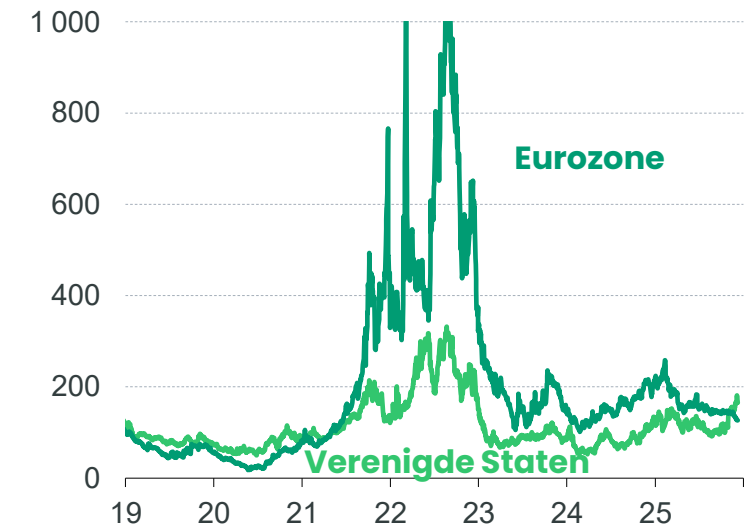
GSCI grondstoffenpreizen
(januari 2019 = 100)



Prijs van ruwe olie
Brent (USD per vat)

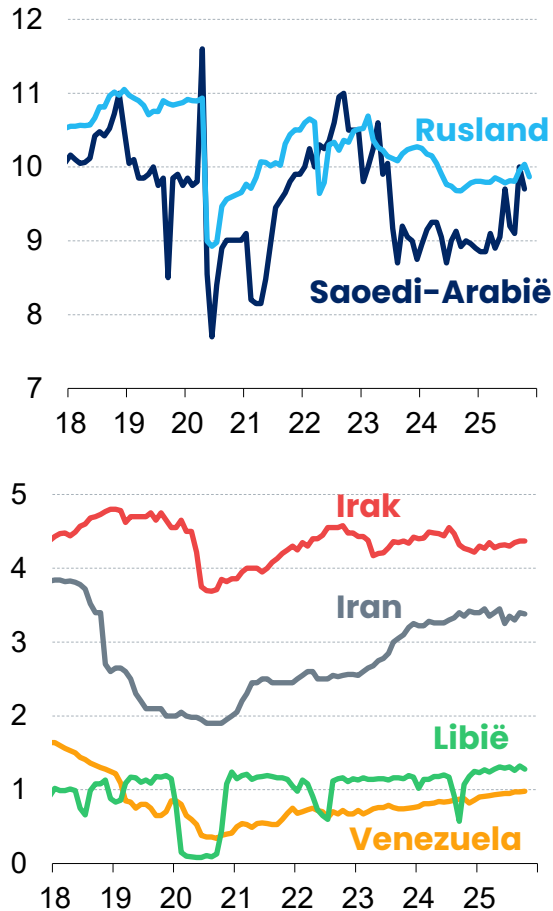


Aardgasprijs
(januari 2019 = 100, in lokale valuta)

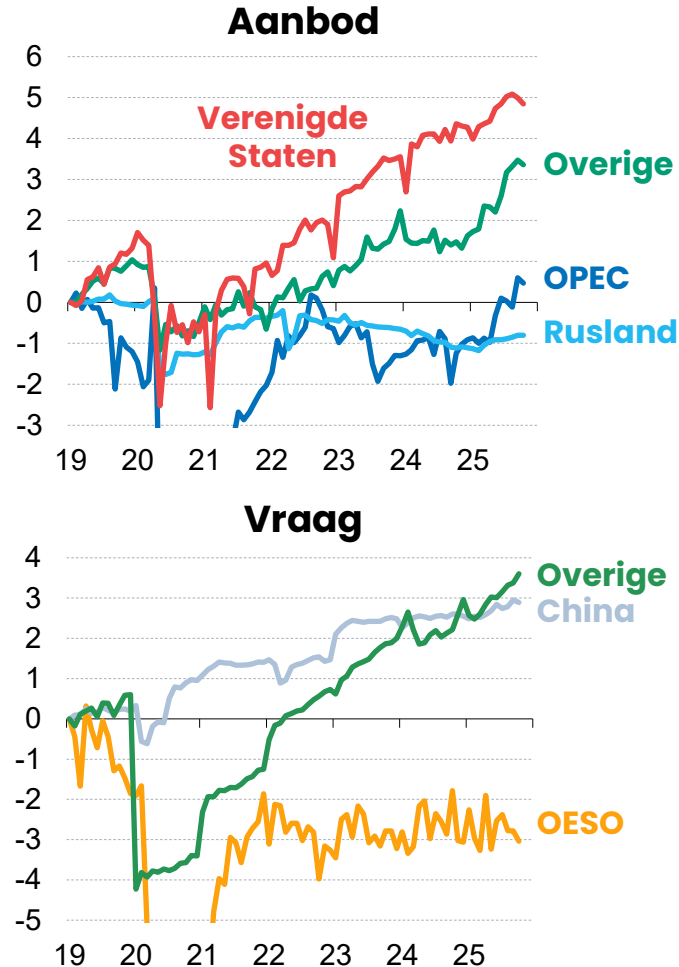


De aanhoudende stijging van de productie van de OPEC+ zou de olieprijsen boven de 50 dollar per vat kunnen duwen (I)

OPEC+ productie ruwe olie
(miljoen vaten per dag)



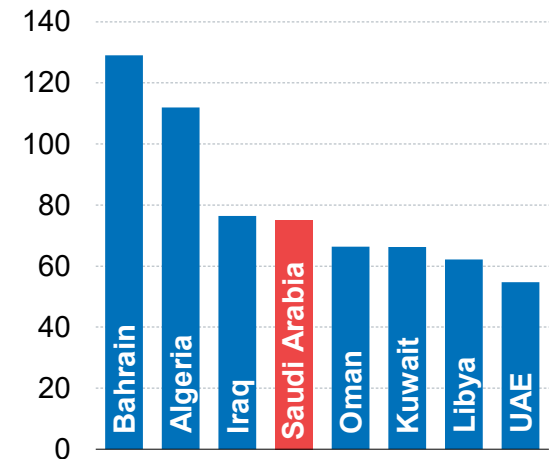
Gecumuleerde verandering in wereldwijde vraag en aanbod van olie
(miljoen vaten per dag, sinds januari 2019)



Reservecapaciteit OPEC
(miljoen vaten per dag)

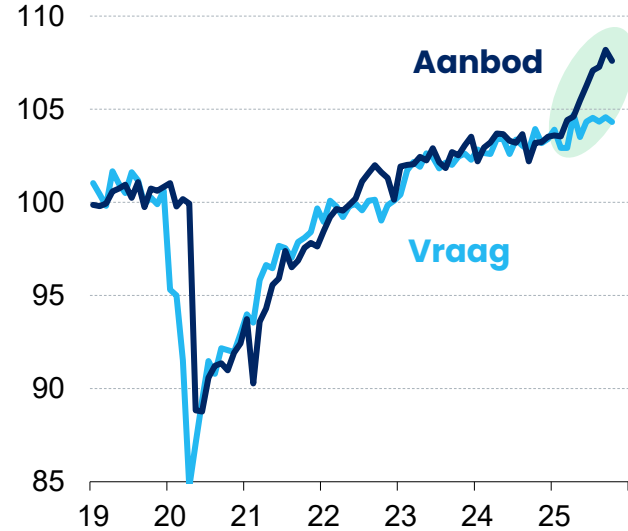


Break-even begroting olieprijs per land
(USD per vat)

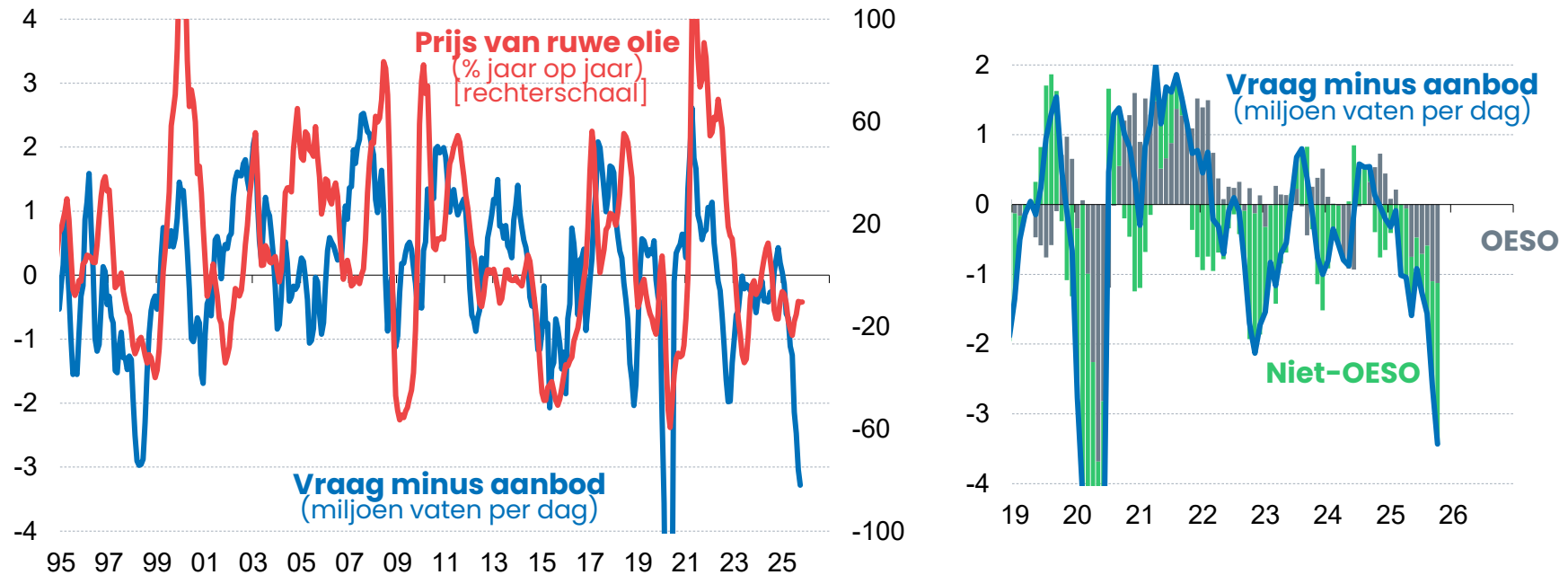


De aanhoudende stijging van de productie van de OPEC+ zou de olieprijsen boven de 50 dollar per vat kunnen duwen (II)

Wereldwijde vraag en aanbod van olie
(miljoen vaten per dag)

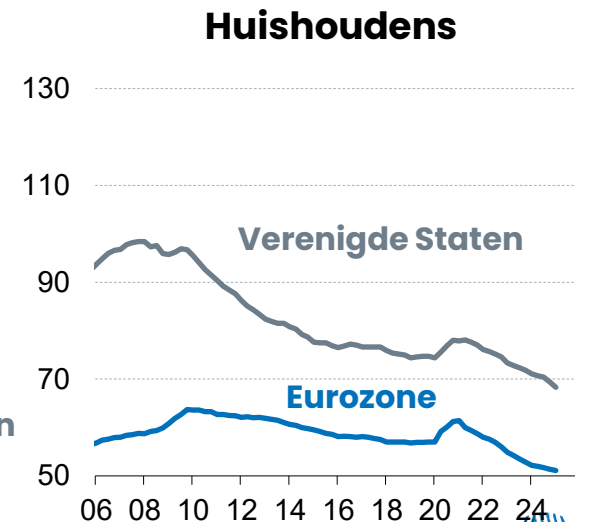
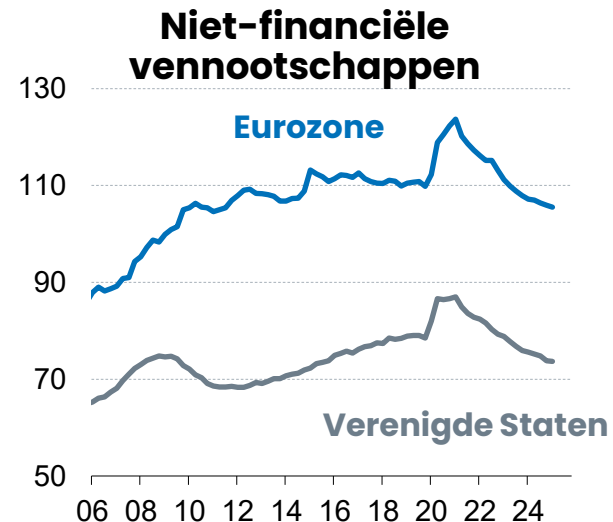
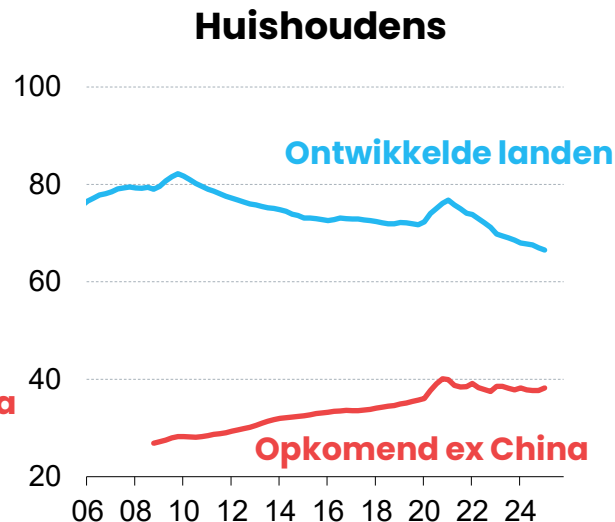
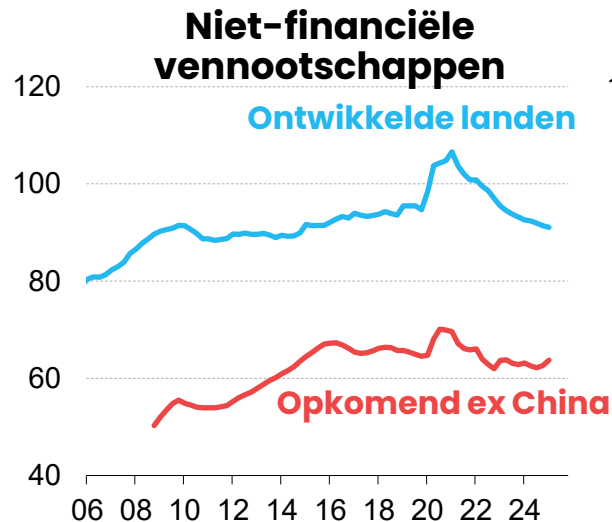
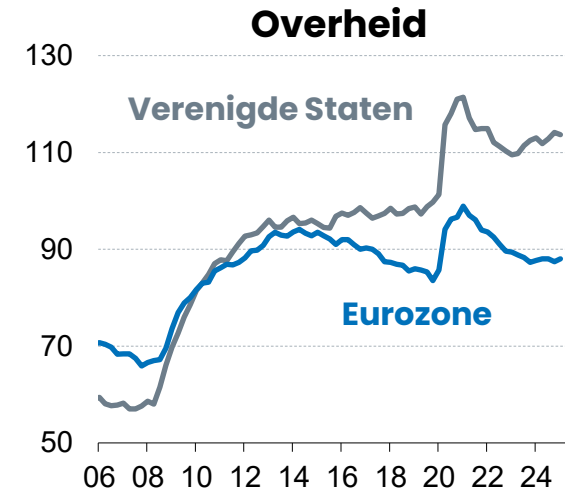
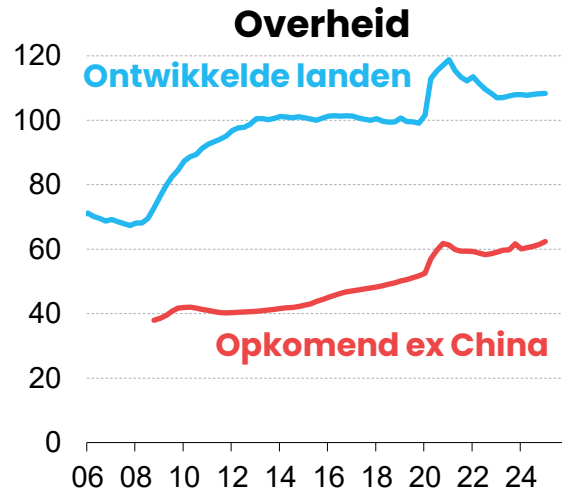


Onevenwicht tussen vraag en aanbod & olieprijs



De stijging van de staatsschuld is de nieuwe zorg... en het nieuwe normaal zolang privéspelers hun schulden afbouwen...

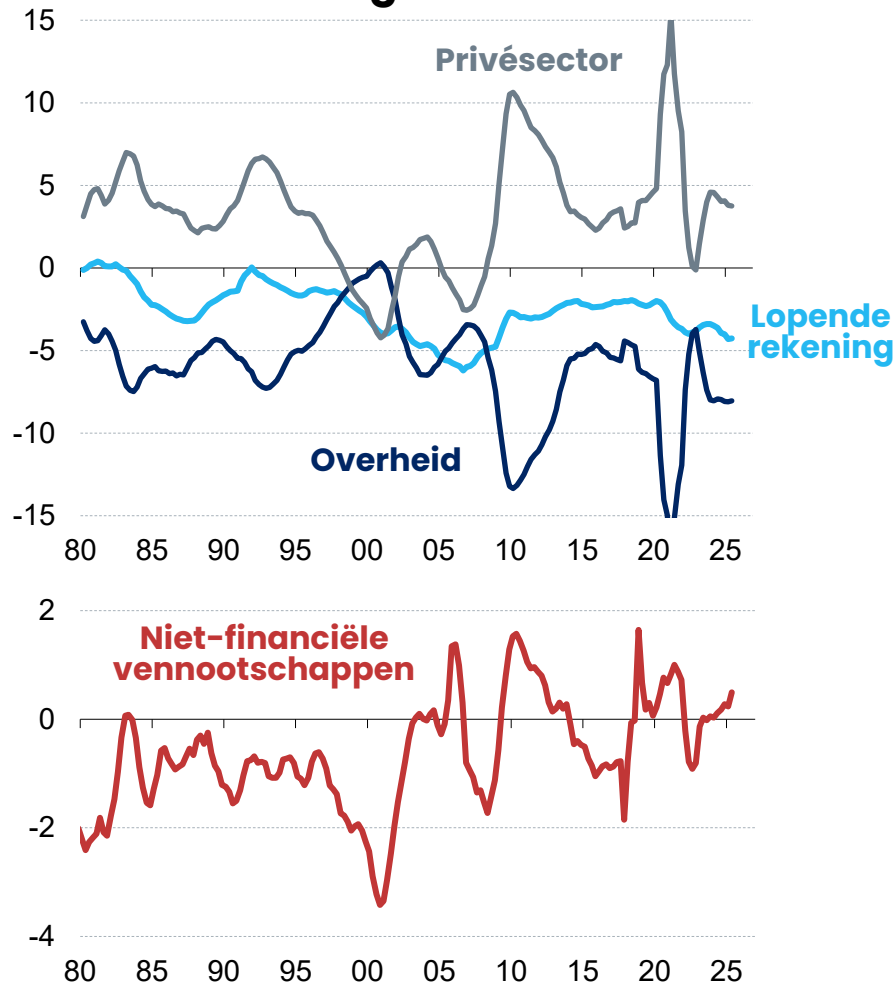
Schuld/bbp-ratio's
(%)



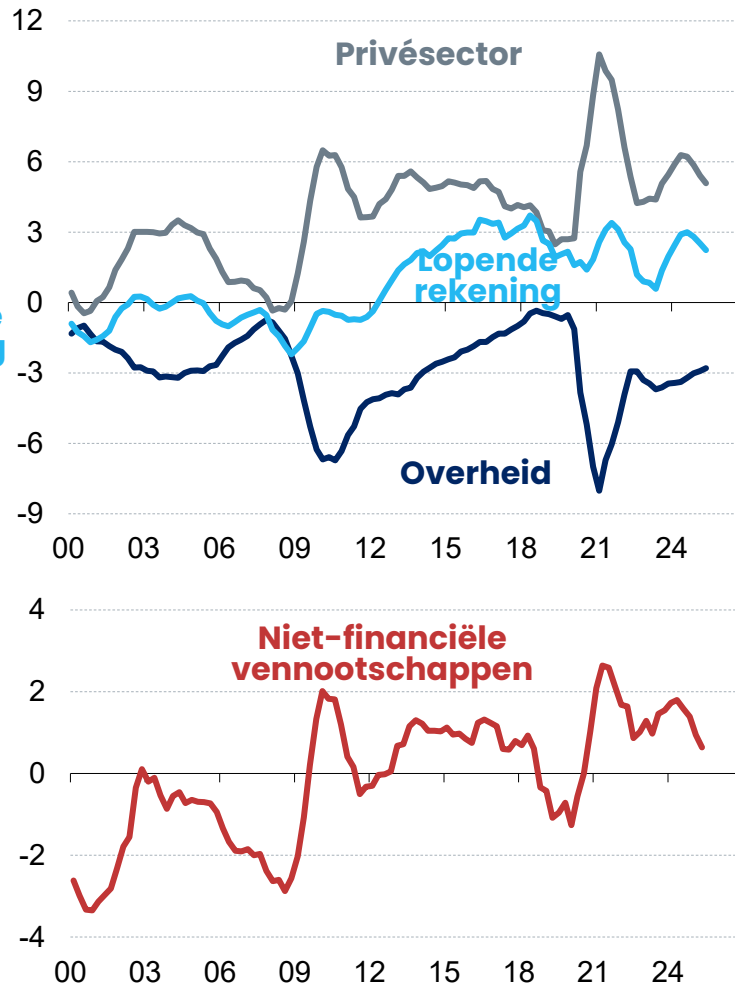
... en minder blijven uitgeven dan ze verdienen!

Netto kredietverlening (+) of -opname (-) door spelers (% van het bbp van het land of gebied)

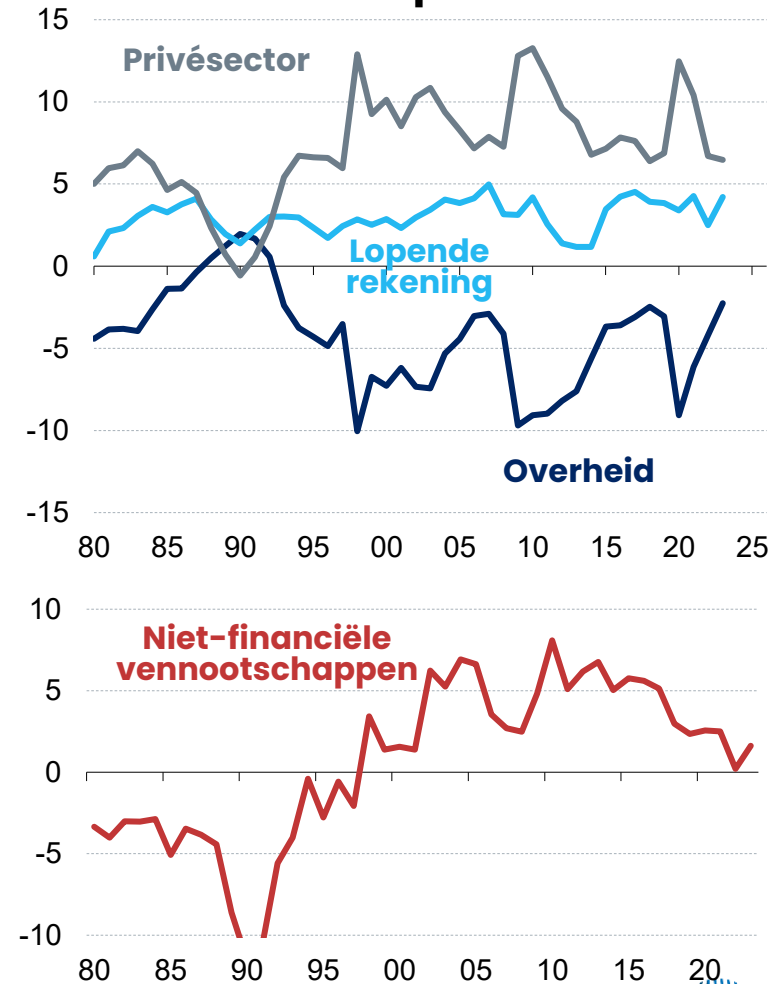
Verenigde Staten



Eurozone



Japan



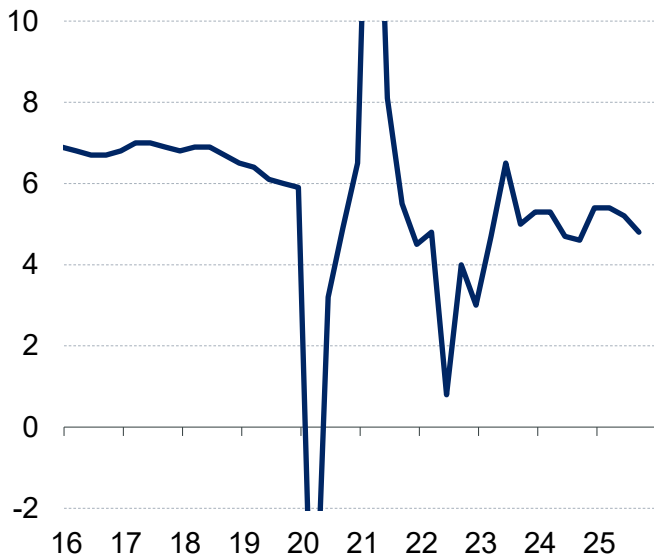
2 China

Een handelsbestand te midden van groeiende rivaliteit

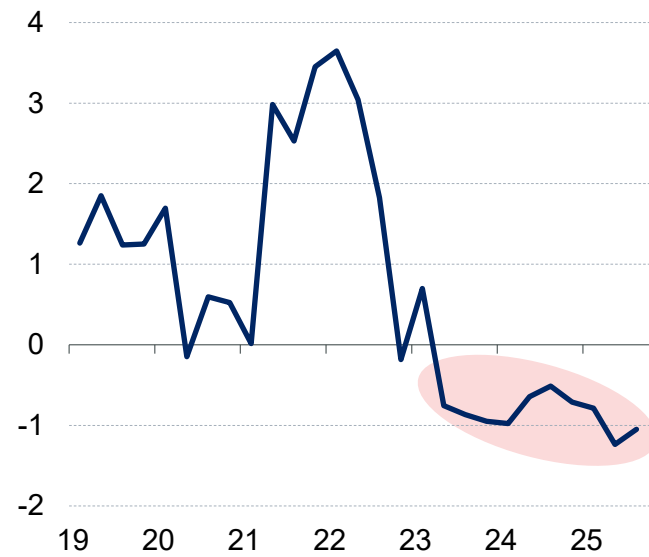


Terwijl de bbp-groei in het derde kwartaal nog steeds solide was, is de deflatie springlevend

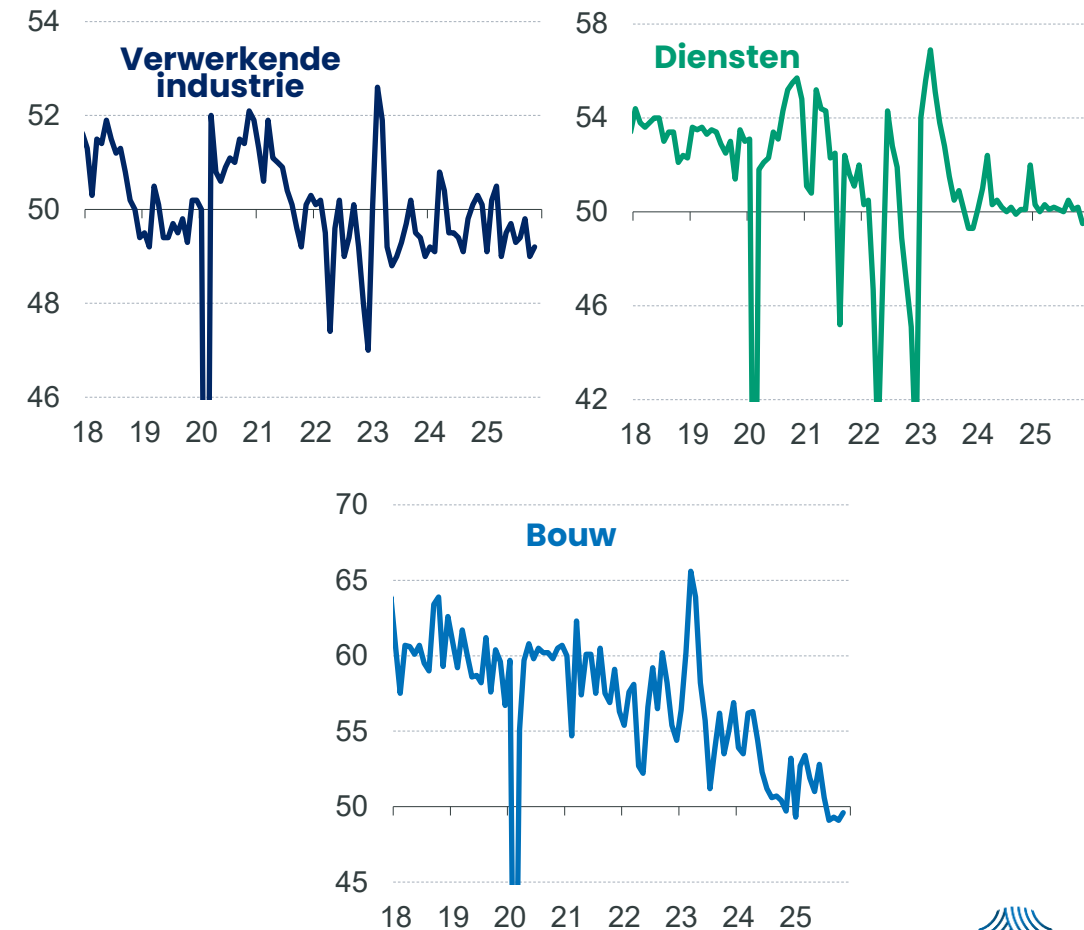
Reëel bbp
(% jaar op jaar)



bbp-deflator
(% jaar op jaar)



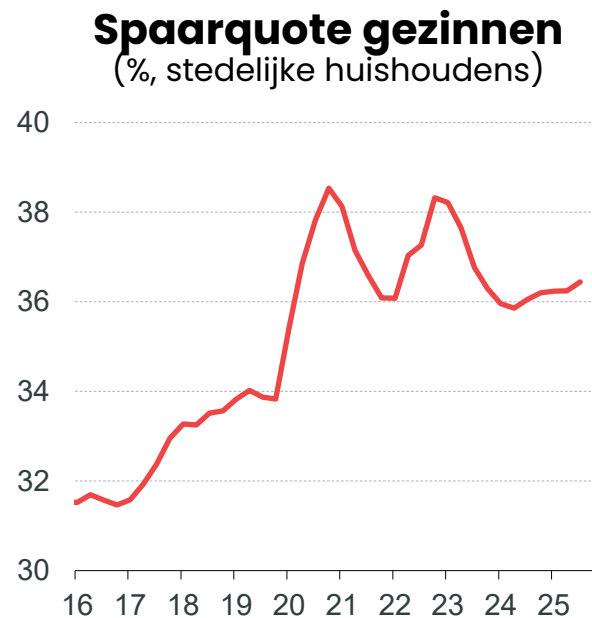
PMI-indices
(NBS)



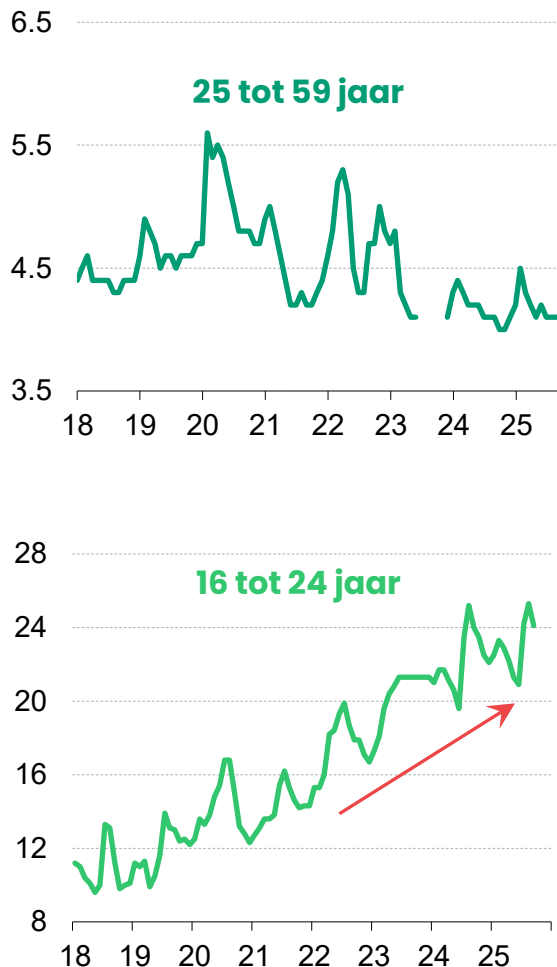
Bronnen: LSEG Datastream, Haver Analytics, Candriam



China heeft nog steeds last van een spaaroverschot



Werkloosheidsgraad
(%)



Consumentenvertrouwen

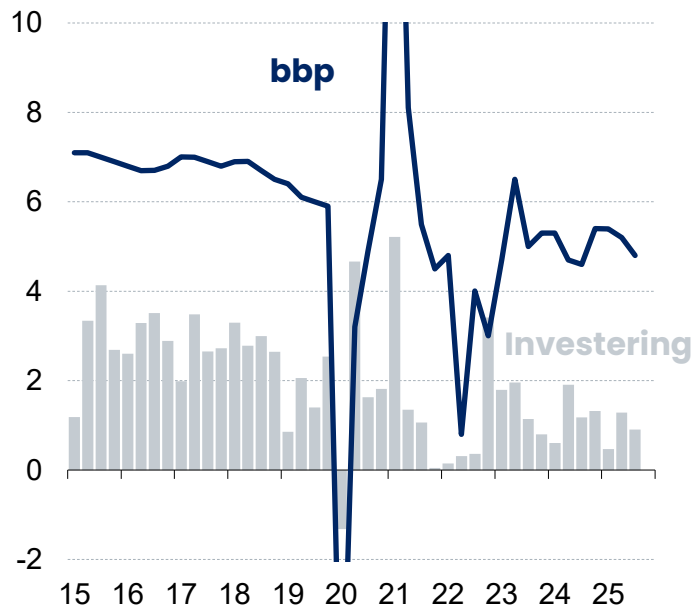


Bronnen: LSEG Datastream, Bloomberg, Candriam

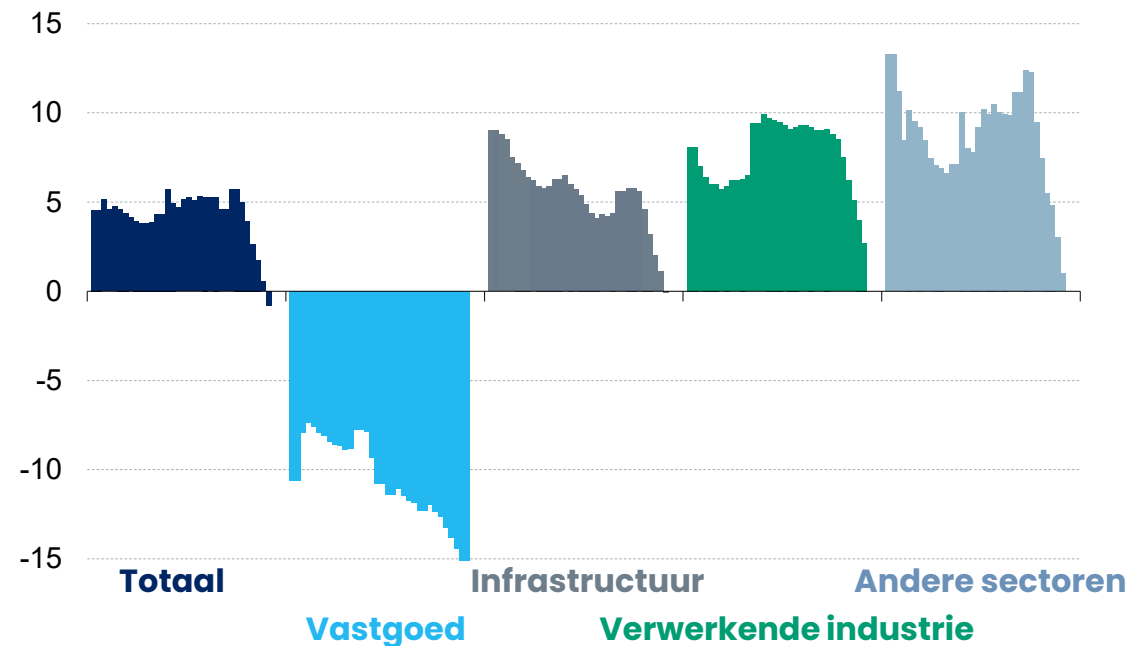


Het *Neijuan** beleid houdt nu bedrijfsinvesteringen tegen...

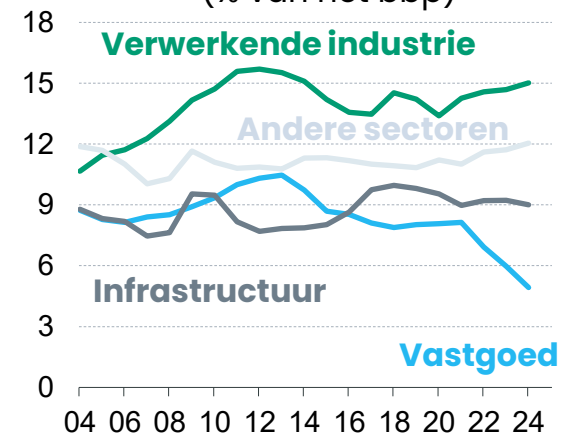
Bijdrage aan reëel bbp-groei
(% jaar op jaar)



Investeringen in vaste activa per sector
(% jaar-op-jaar groei van de gecumuleerde investeringen sinds het begin van het kalenderjaar, januari 2023 - oktober 2025)



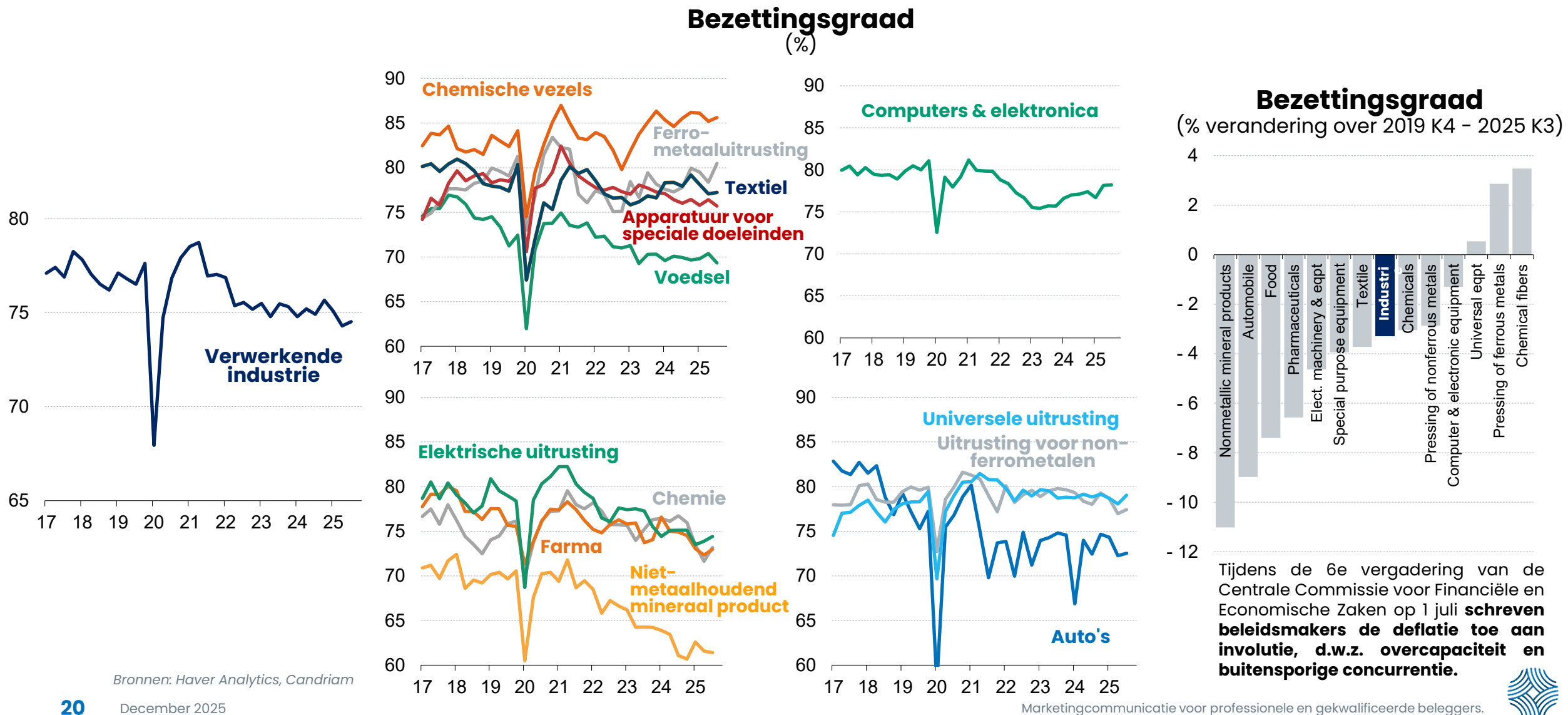
Aandeel investeringen per sector
(% van het bbp)



(*) Neijuan is de Chinese term voor "involutie", een begrip uit de sociologie dat verwijst naar een samenleving die niet meer kan evolueren, hoe hard ze het ook probeert. Toegepast op het individu betekent het dat hoe hard iemand ook werkt, vooruitgang onmogelijk is.

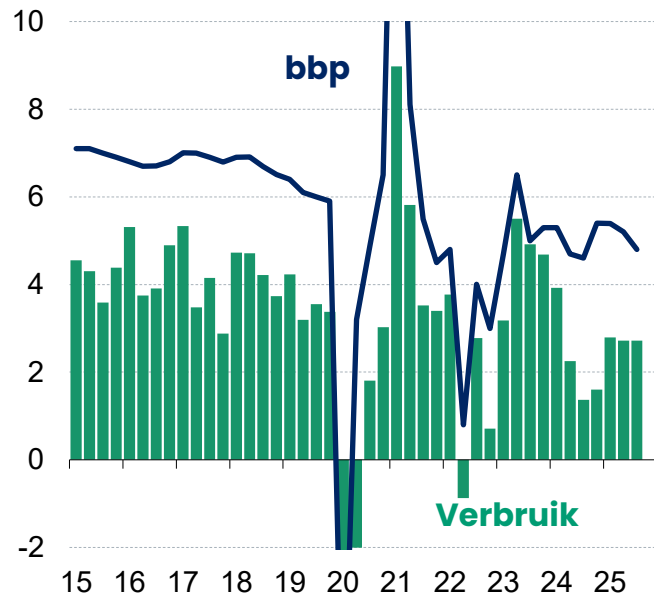


... gezien de impact van overcapaciteit op veel sectoren en producten



De consumptie was nog steeds solide in het derde kwartaal dankzij het inruilprogramma, maar het effect ervan vervaagt

Bijdrage aan reëel bbp-groei
(% jaar op jaar)

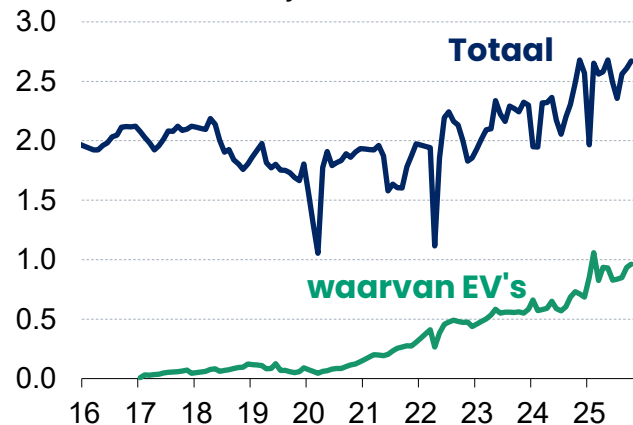


Detailhandel en autoverkoop

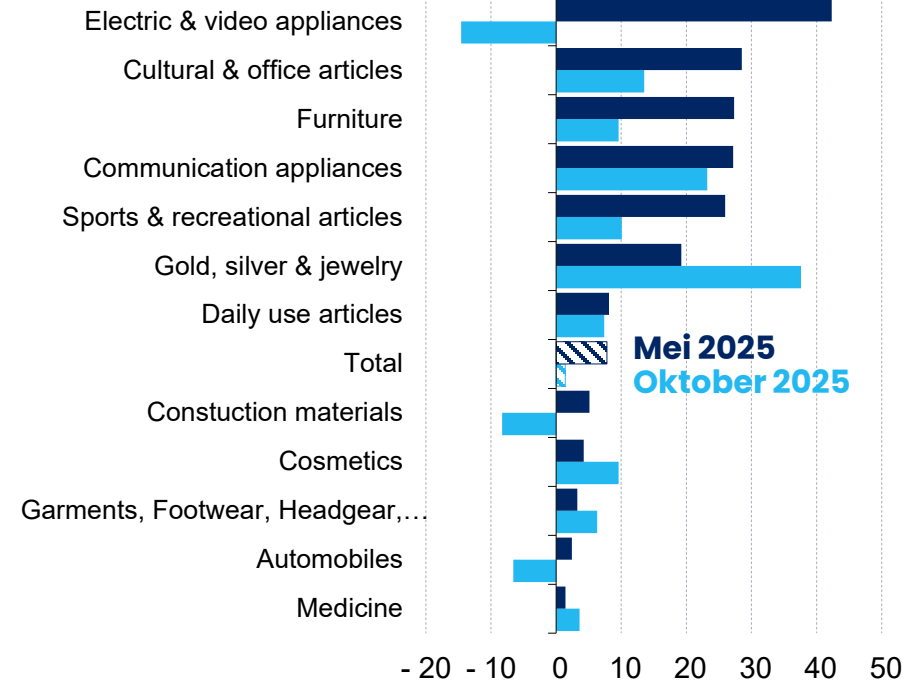
Detailhandelsverkoop
(volume)



Autoverkoop
(miljoen eenheden)



(% jaar-op-jaar, nominaal)

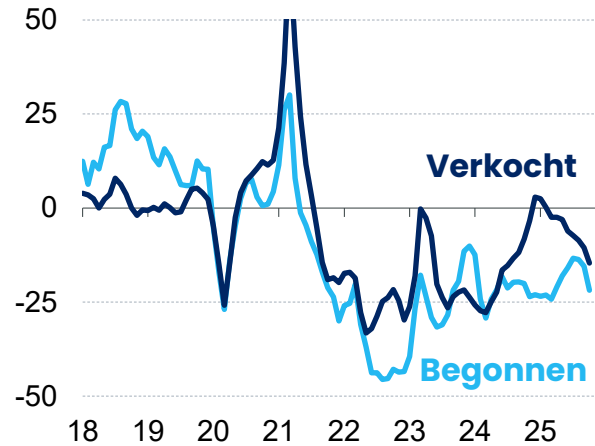


Bronnen: LSEG Datastream, Bloomberg, Candriam

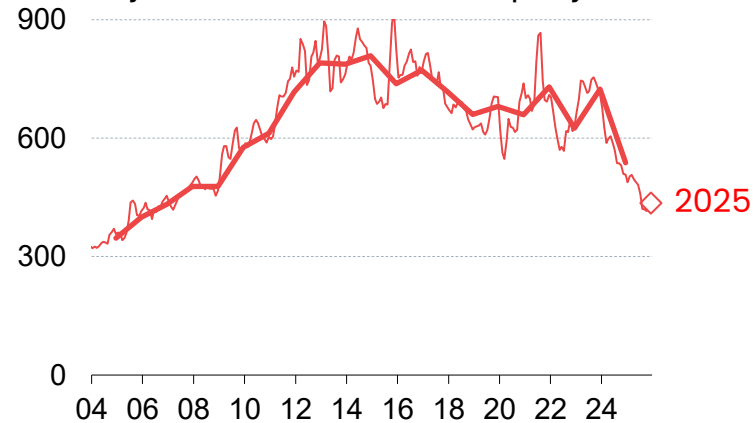


Woninginvesterings blijven activiteit afremmen

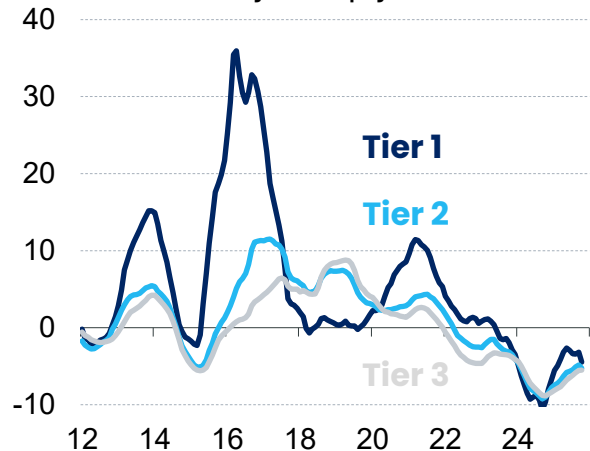
**Woongebouw
gestart en verkocht**
(% jaar op jaar)



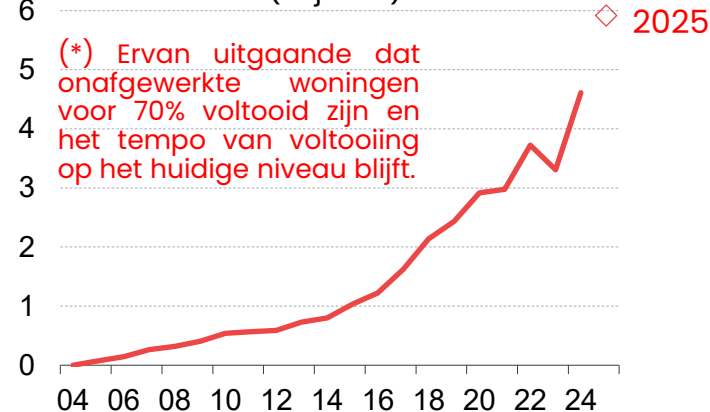
Tempo van voltooiing
(miljoenen vierkante meter per jaar)



Prijzen bestaande huizen
(% jaar op jaar)

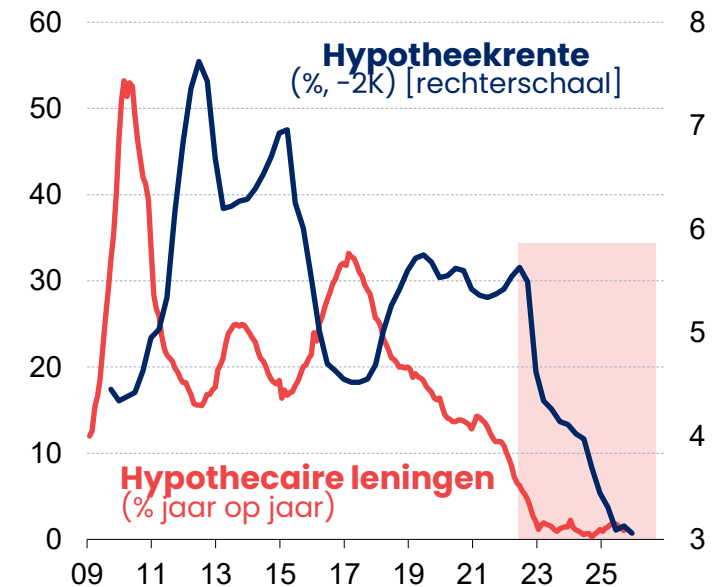


**Tijd nodig om te voltooien voorverkochte
maar onafgewerkte woningen***
(in jaren)



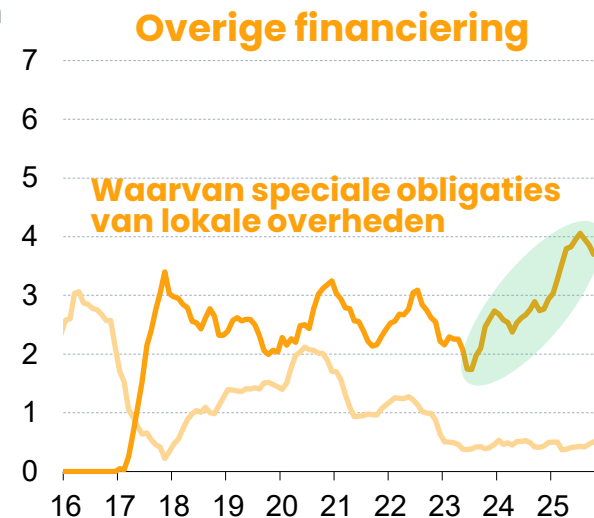
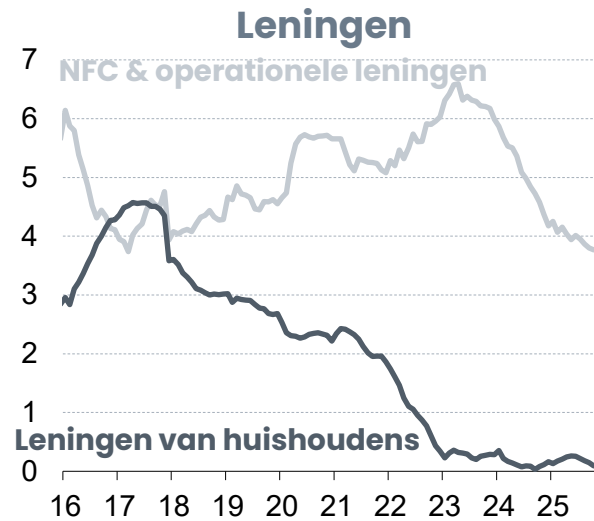
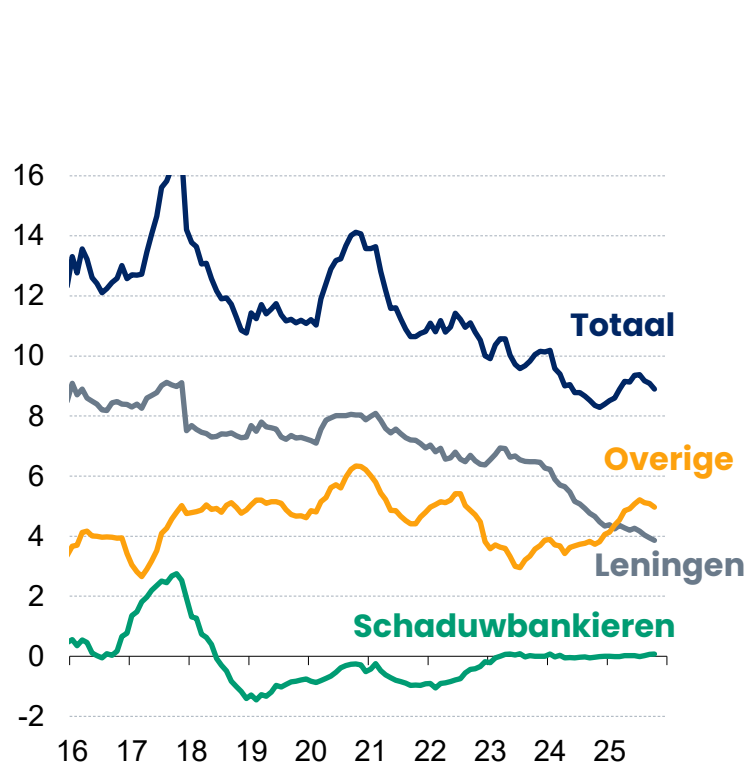
(*) Ervan uitgegaan dat onafgewerkte woningen voor 70% voltooid zijn en het tempo van voltooiing op het huidige niveau blijft.

**Hypothecaire leningen
en rentevoet**

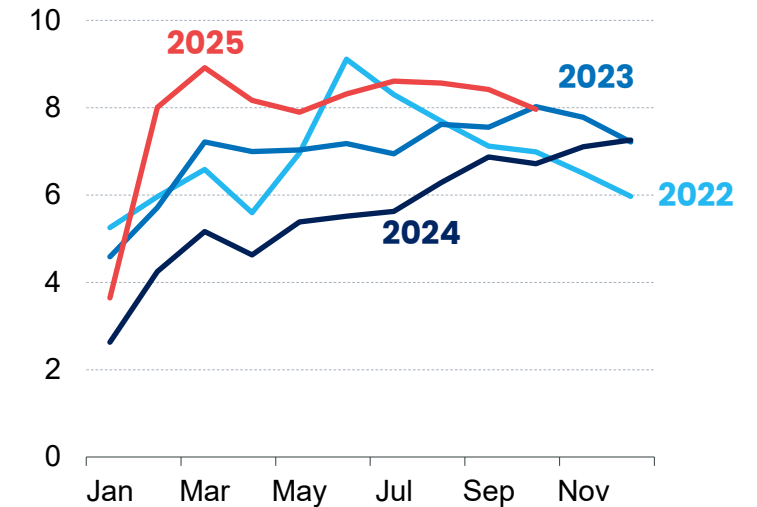


Krediet aan binnenlandse particulieren is matig

Totale sociale financiering (TSF) (% jaar-op-jaar bijdrage)



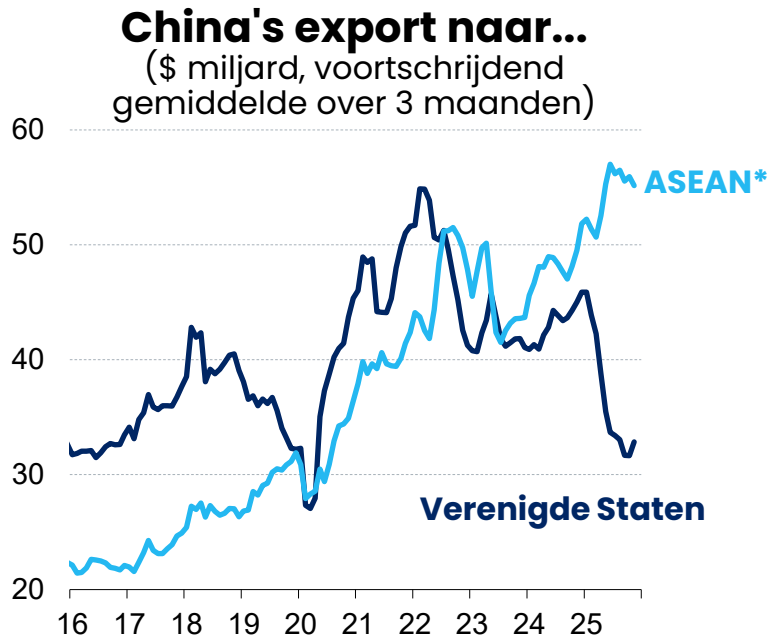
Netto uitgifte van obligaties van lokale overheden (% van het bbp, gecumuleerd sinds januari)



Bronnen: LSEG Datastream, Candriam

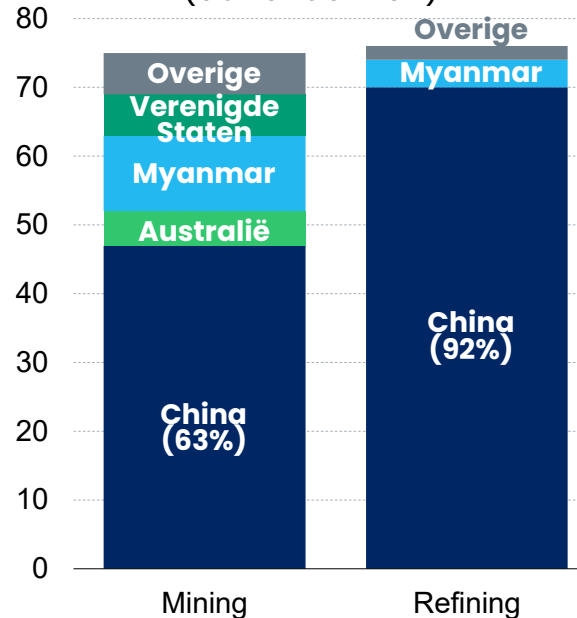


China heeft geleerd om te escaleren en vergelding te nemen, en heeft – in ieder geval tijdelijk – de handelsoorlog gewonnen door relatief gemakkelijk toegang te houden tot beperkte technologie



(*) Indonesië, Vietnam, Laos, Brunei, Thailand, Myanmar, Filippijnen, Cambodja, Singapore en Maleisië

Levering van zeldzame aardelementen (duizenden ton)



Het handelsbestand werd met een jaar verlengd in de overeenkomst van Kuala Lumpur

Fentanyl-tarief: De VS schaft het fentanyl-tarief van 10% af. Op basis van eerdere vergeldingsmaatregelen zal China waarschijnlijk het vergeldingsrecht van 10-15% op landbouwproducten uit de VS schrappen.

Wederkerig tarief: De pauze van 90 dagen voor het wederkerige tarief van 24% (van 34%) wordt met een jaar verlengd.

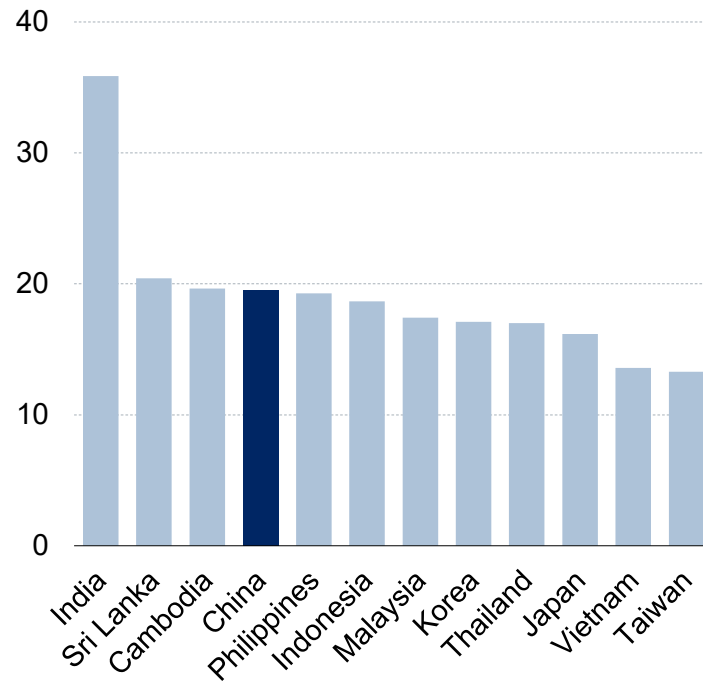
Exportcontroles: De VS zullen de implementatie van hun "50% affiliate rule" een jaar lang opschorten*. In ruil daarvoor schort China de uitvoering van de op 9 oktober aangekondigde exportcontroles voor een jaar op.

(*) Door de toepassing van de "Affiliates Rule" zouden meer dan 20.000 Chinese dochterondernemingen en entiteiten in indirecte eigendom (tegenover 1.300 vandaag) onder dezelfde uitvoerbeperkingen vallen als hun beursgenoteerde moederondernemingen.



Hoewel de stijging van de tarieven voor China niet veel hoger is dan voor zijn Aziatische concurrenten, zal de bijdrage van de netto-export waarschijnlijk blijven dalen

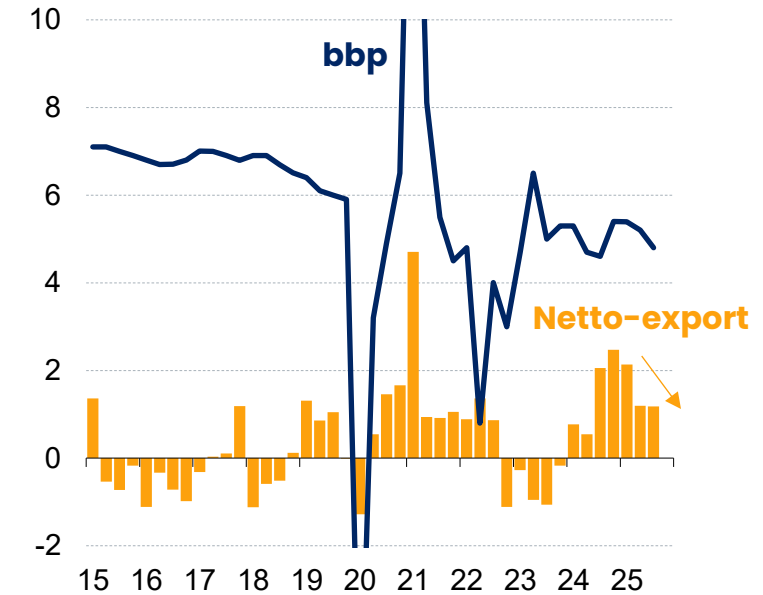
Verhoging tarieven VS (%)



China REWK
(januari 2024 = 100)



Bijdrage aan reële bbp-groei (% jaar op jaar)

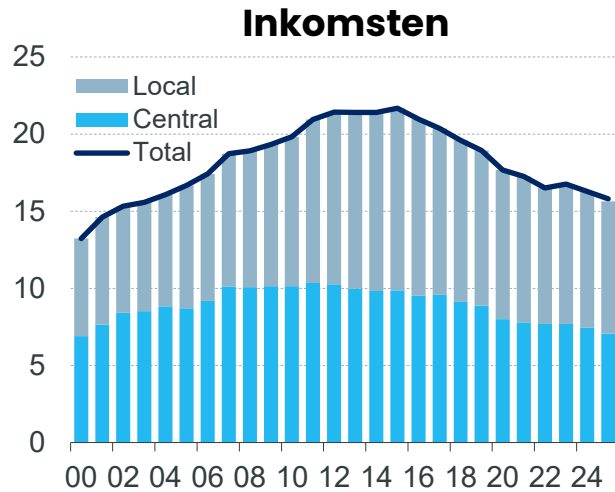


Bronnen: USITC, LSEG Datastream, Bloomberg, Candriam

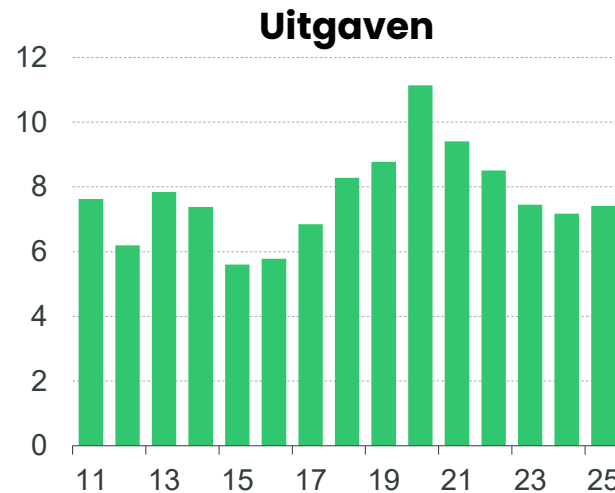
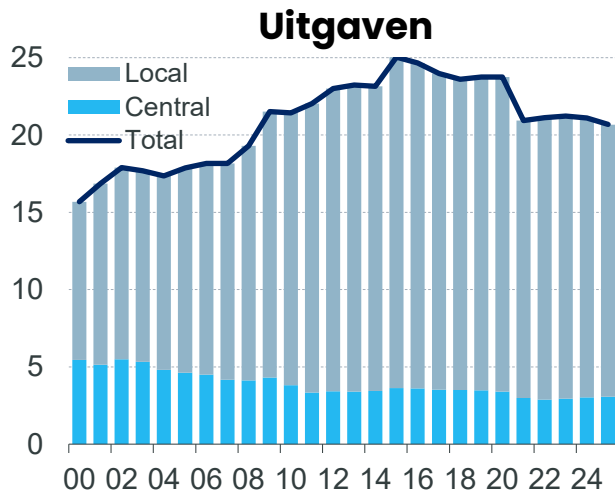
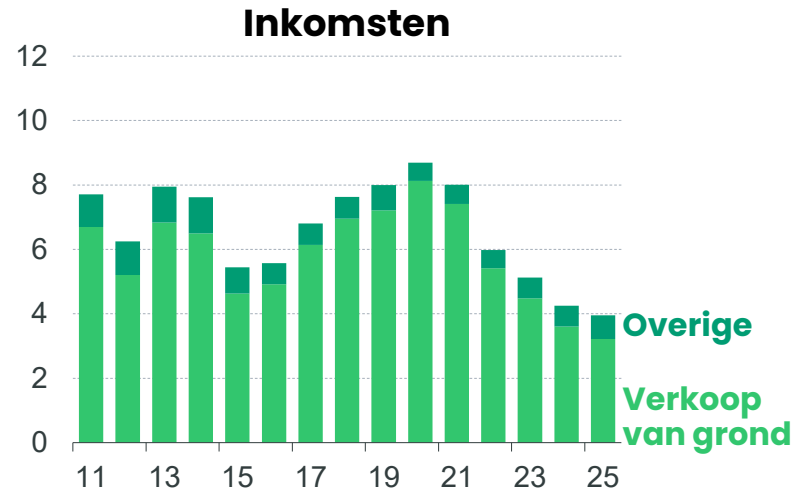


Chinese autoriteiten zullen de economie voorzichtig blijven ondersteunen...

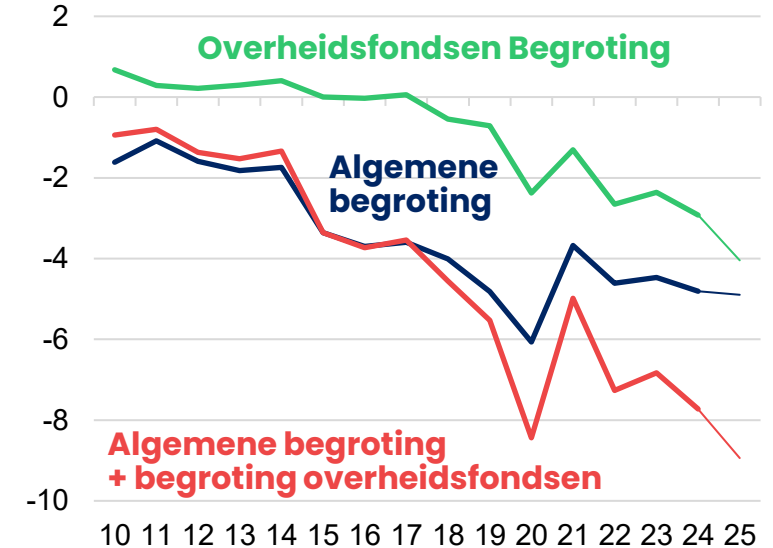
Algemene begroting
(% van het bbp)



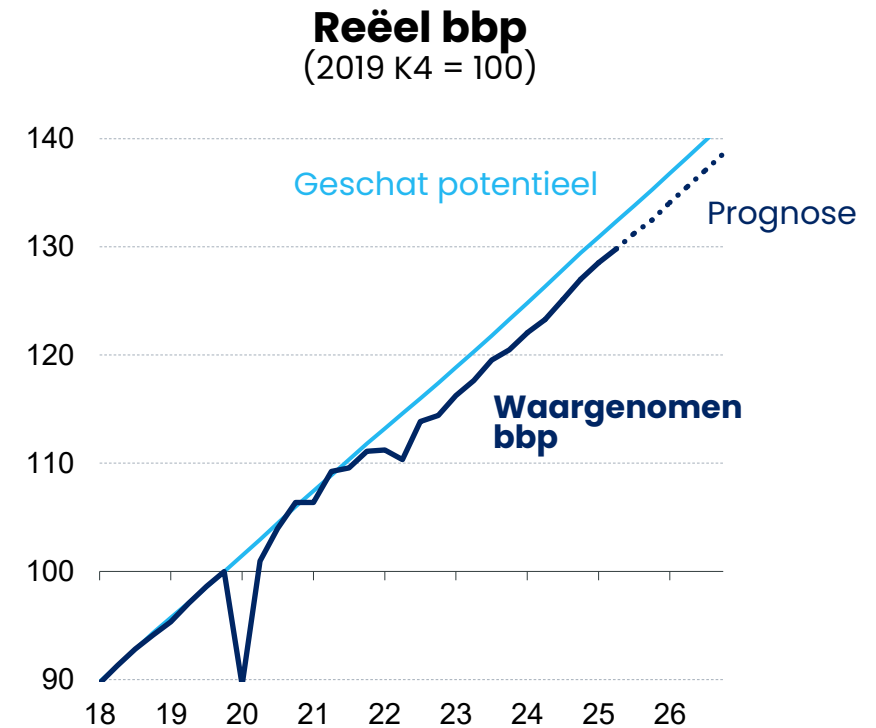
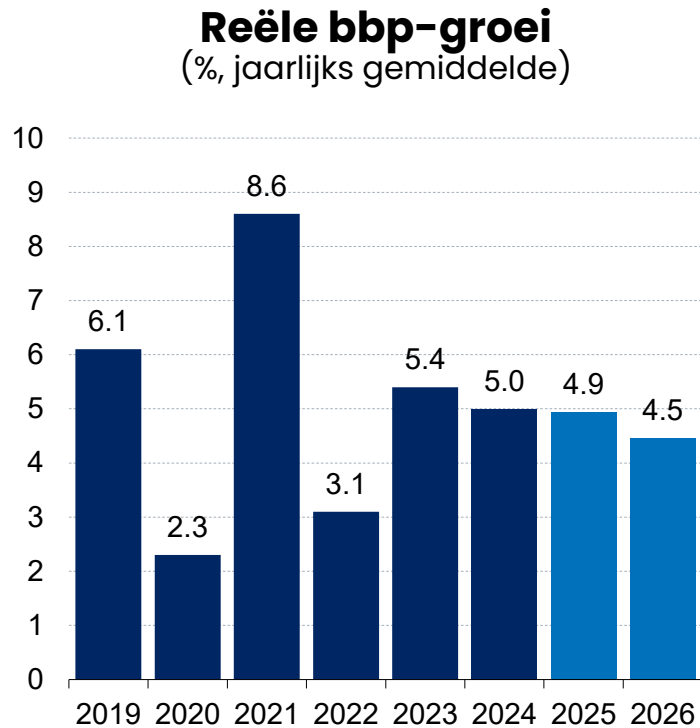
Overheidsfondsen Begroting
(Lokale overheden, % van bbp)



Begrotingssaldo
(% van het bbp)

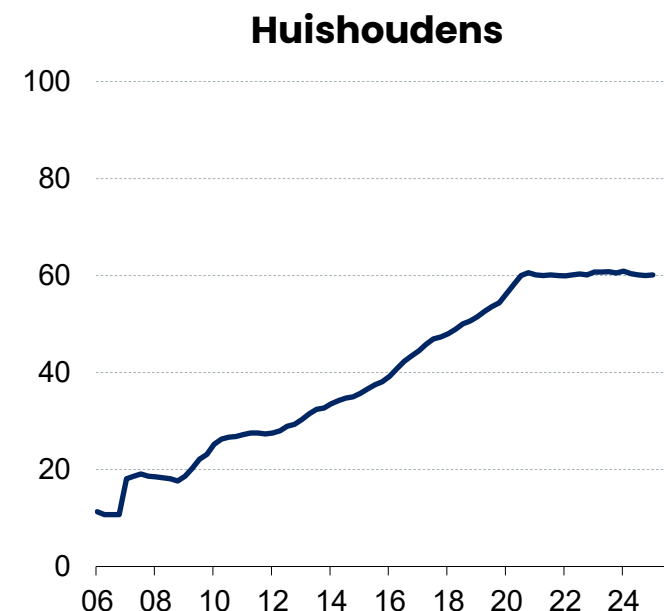
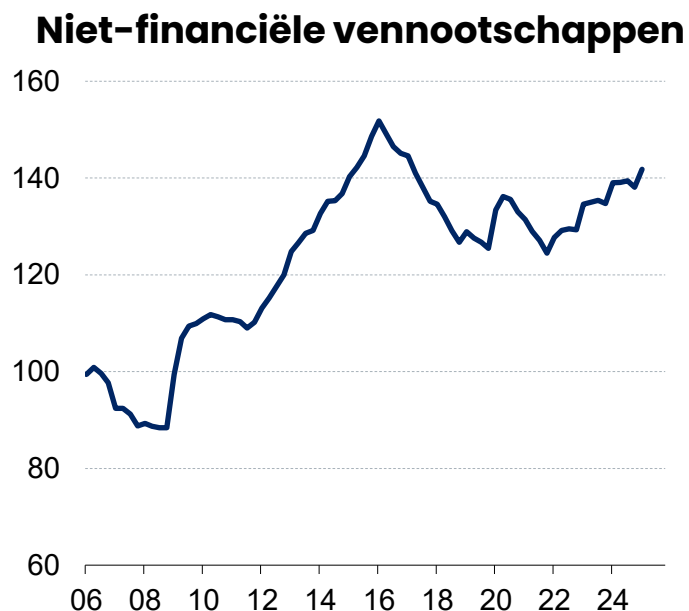
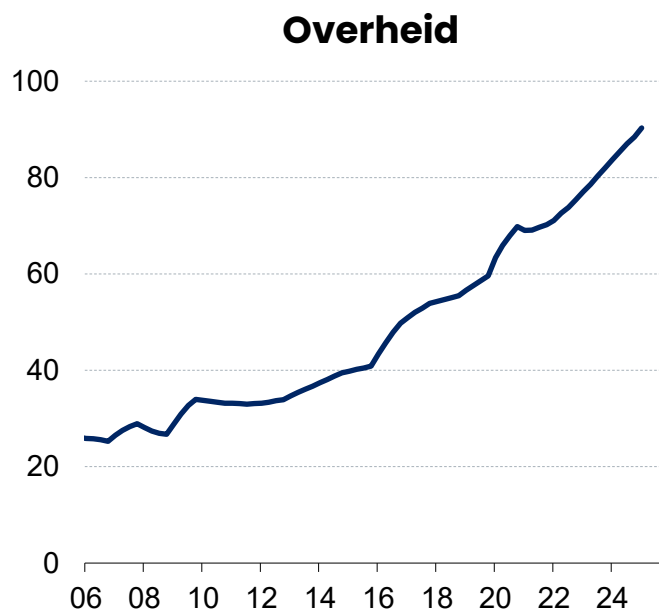


... om de bbp-groei dicht bij hun doel te houden



Memo. Zolang de spaarquote van particulieren hoog blijft, zal de Chinese staatsschuld blijven stijgen

Verhouding schuld/bbp China (%)



Bronnen: LSEG Datastream, BIS, Candriam

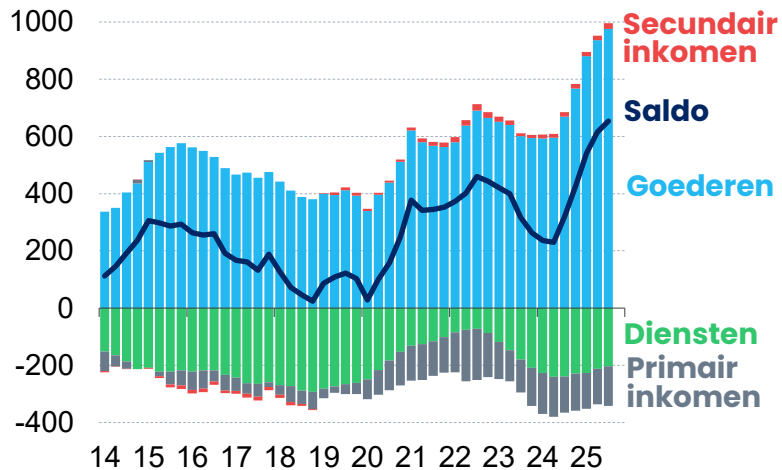


Memo. Chinese betalingsbalans

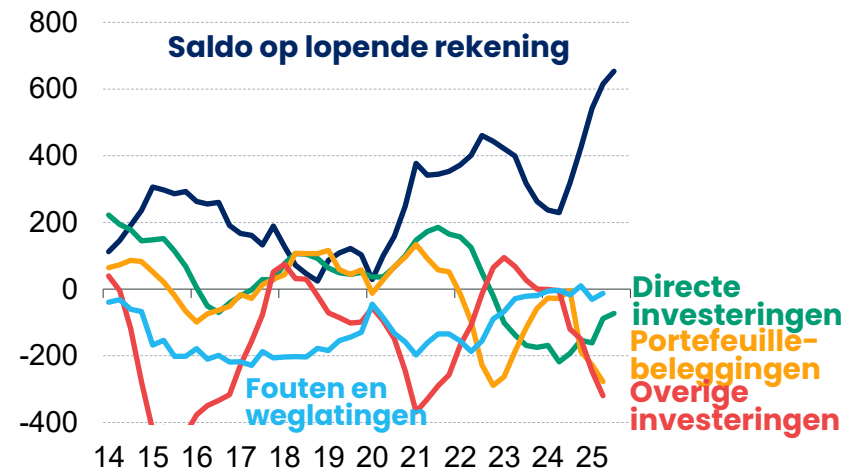
Betalingsbalans

(miljard dollar, afgevlakt over 1 jaar, jaarlijks percentage)

Saldo op lopende rekening



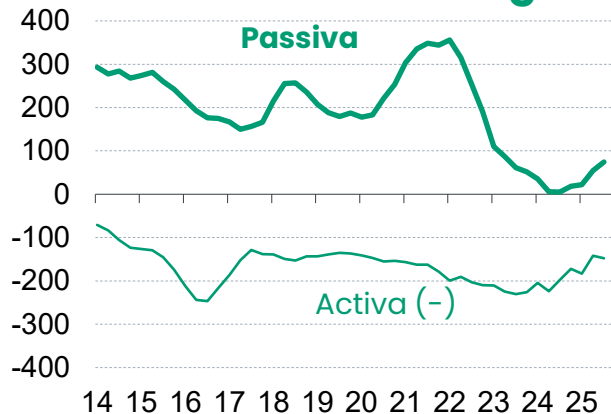
Saldo op financiële rekening



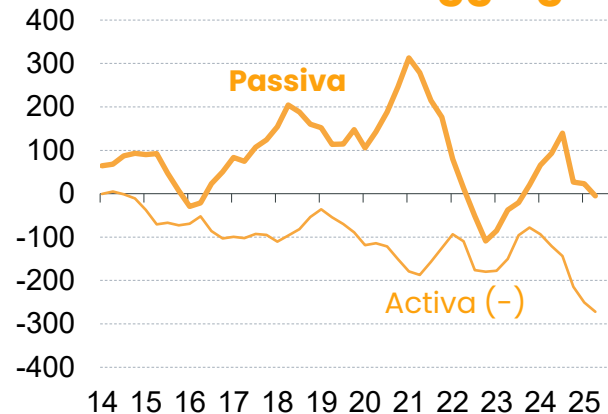
Valutareserves (in miljard USD)



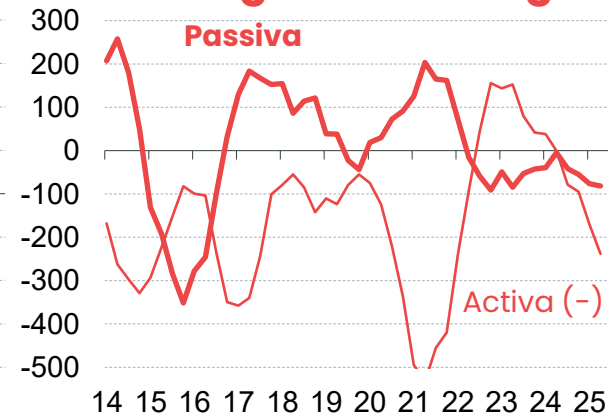
Directe investeringen



Portefeuillebeleggingen



Overige investeringen



Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



3 Verenigde Staten

Een verhaal van
twee economieën...



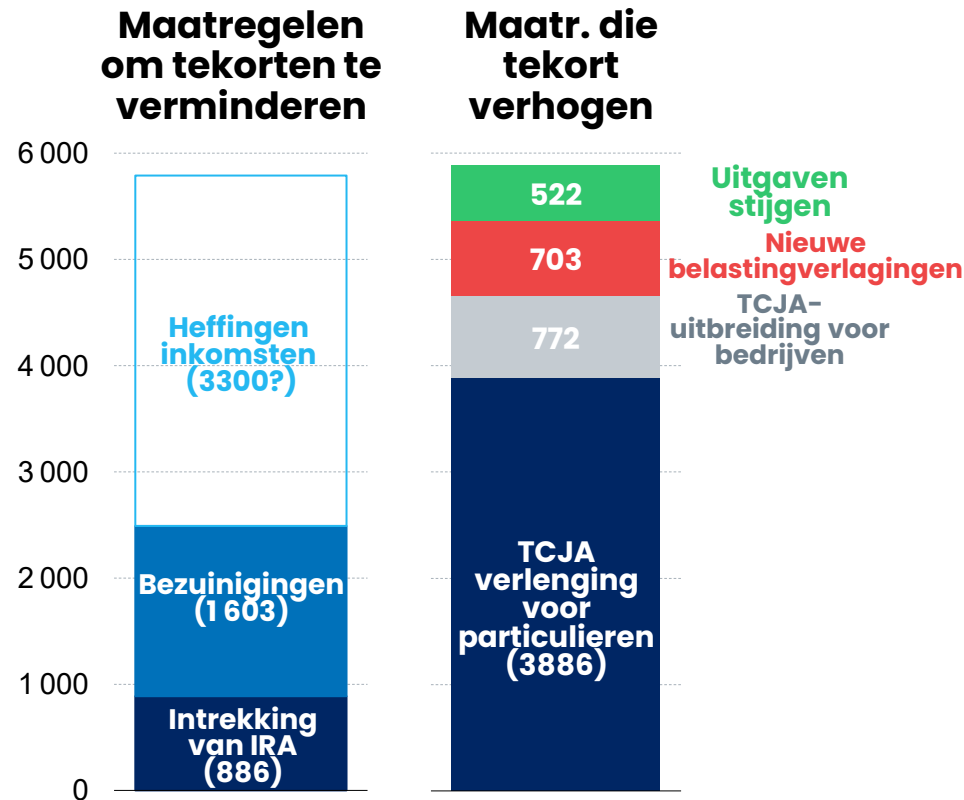
D. Trump heeft zijn agenda waargemaakt

Hogere heffingen



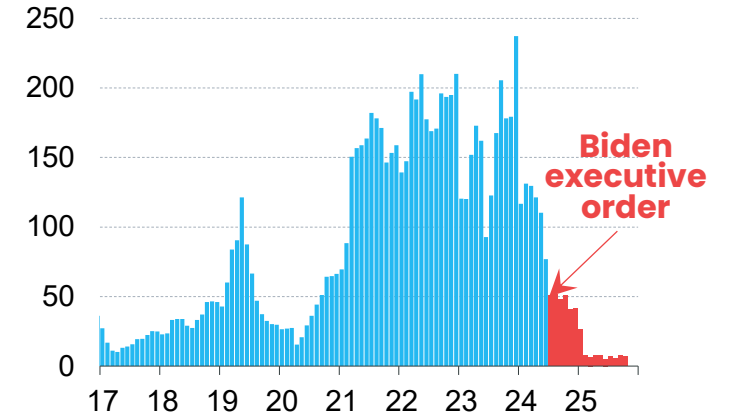
Geen belasting op fooien...

"One Big Beautiful Bill Act" (\$ miljard, over 2025-34)

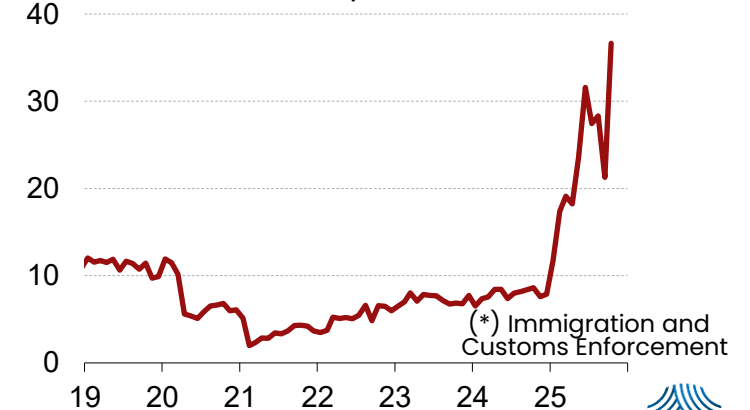


Immigranten zonder papieren deporteren

Ontmoetingen aan de zuidwestelijke landgrens tussen havens van binnenkomst (duizenden per maand, alleen volwassenen)



ICE* arrestaties (duizenden per maand)

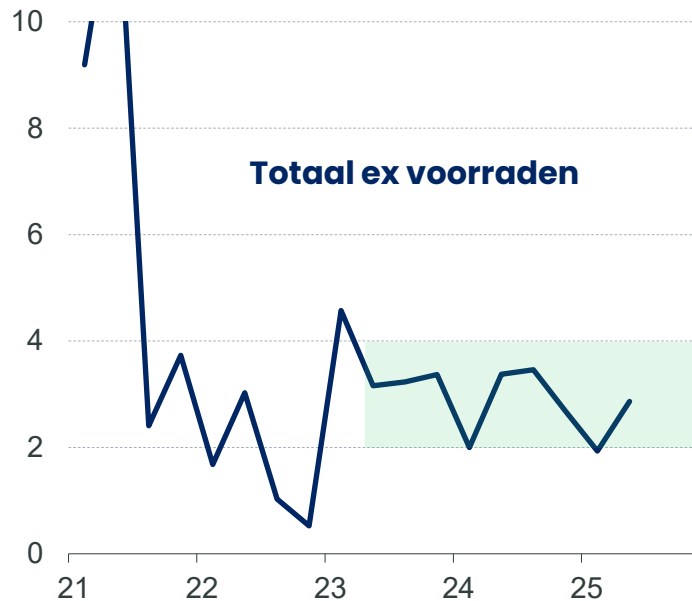


Bronnen: US Treasury, CRFB, Customs and Border Protection, TRAC Immigration, Candriam

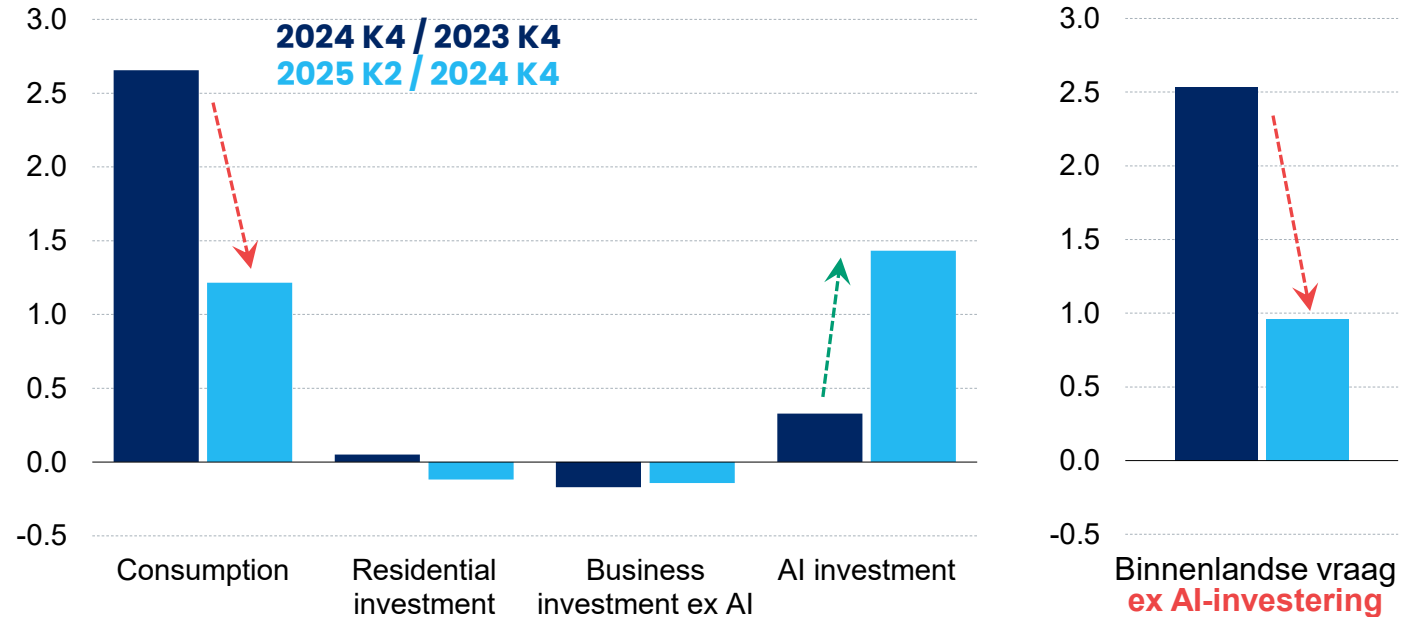


De private binnenlandse vraag bleef veerkrachtig in H1 2025... maar de drijvende krachten zijn veranderd!

Particuliere binnenlandse vraag (% kwartaal-op-kwartaal, op jaarbasis)



Bijdrage aan particuliere groei binnenlandse vraag (%, jaarlijks percentage, exclusief voorraden)



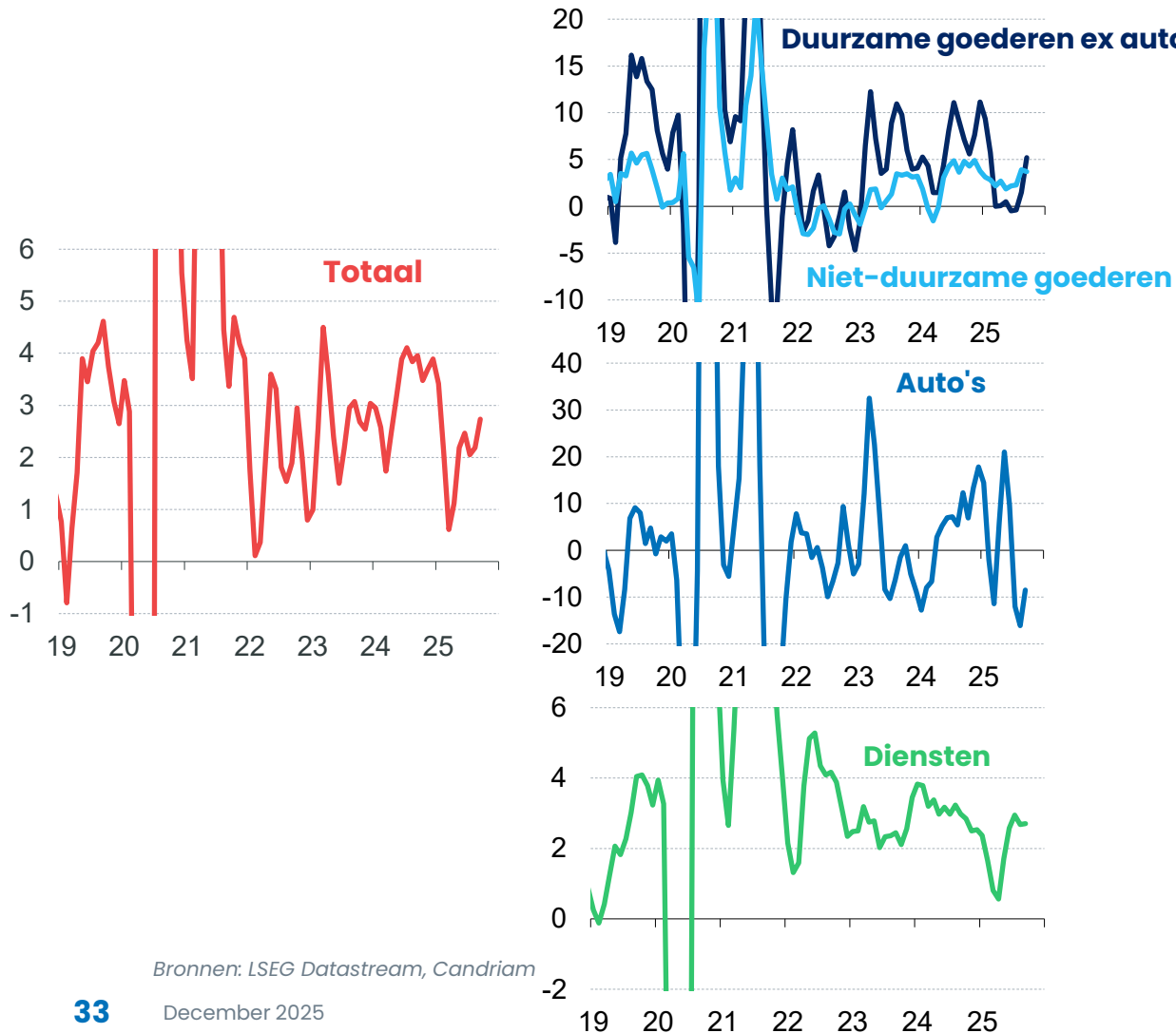
Bronnen: LSEG Datastream, BEA, Candriam



Groei consumentenbestedingen is iets vertraagd

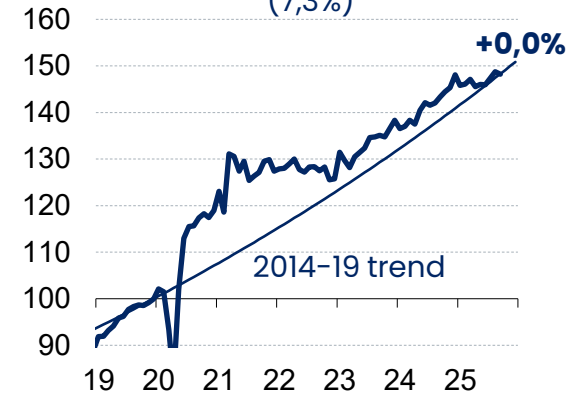
Reële consumptie

(% groei over 3 maanden op jaarbasis, 3-maands voortschrijdend gemiddelde)

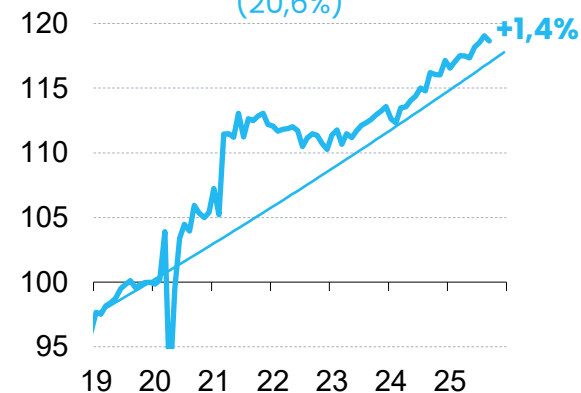


(december 2019 = 100)

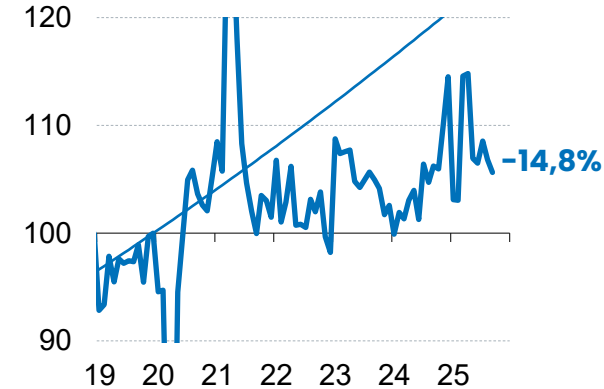
Duurzame goederen zonder auto's (7,3%)



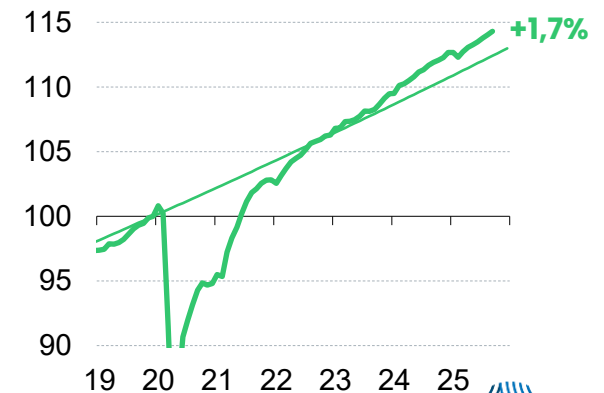
Niet-duurzame goederen (20,6%)



Auto's (3,7%)

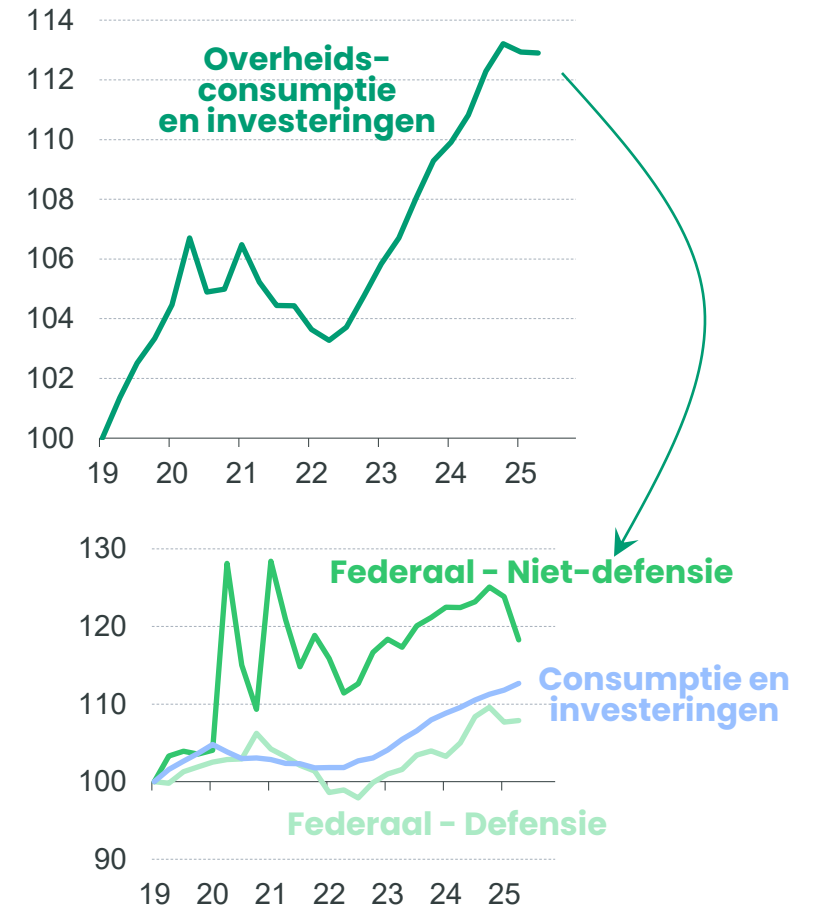
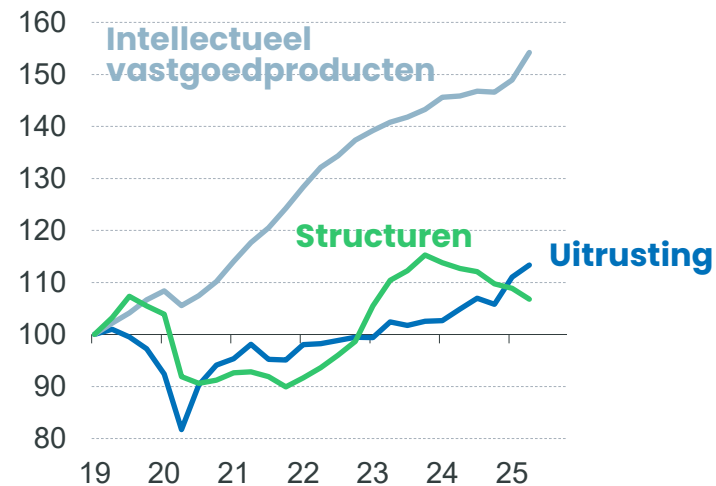
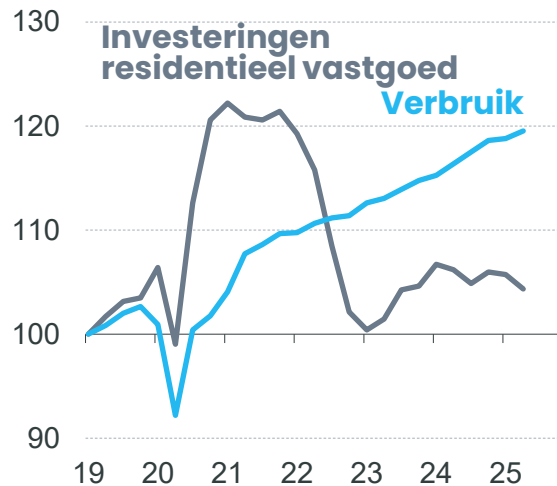


Diensten (68,5%)



Memo. Componenten van de binnenlandse vraag

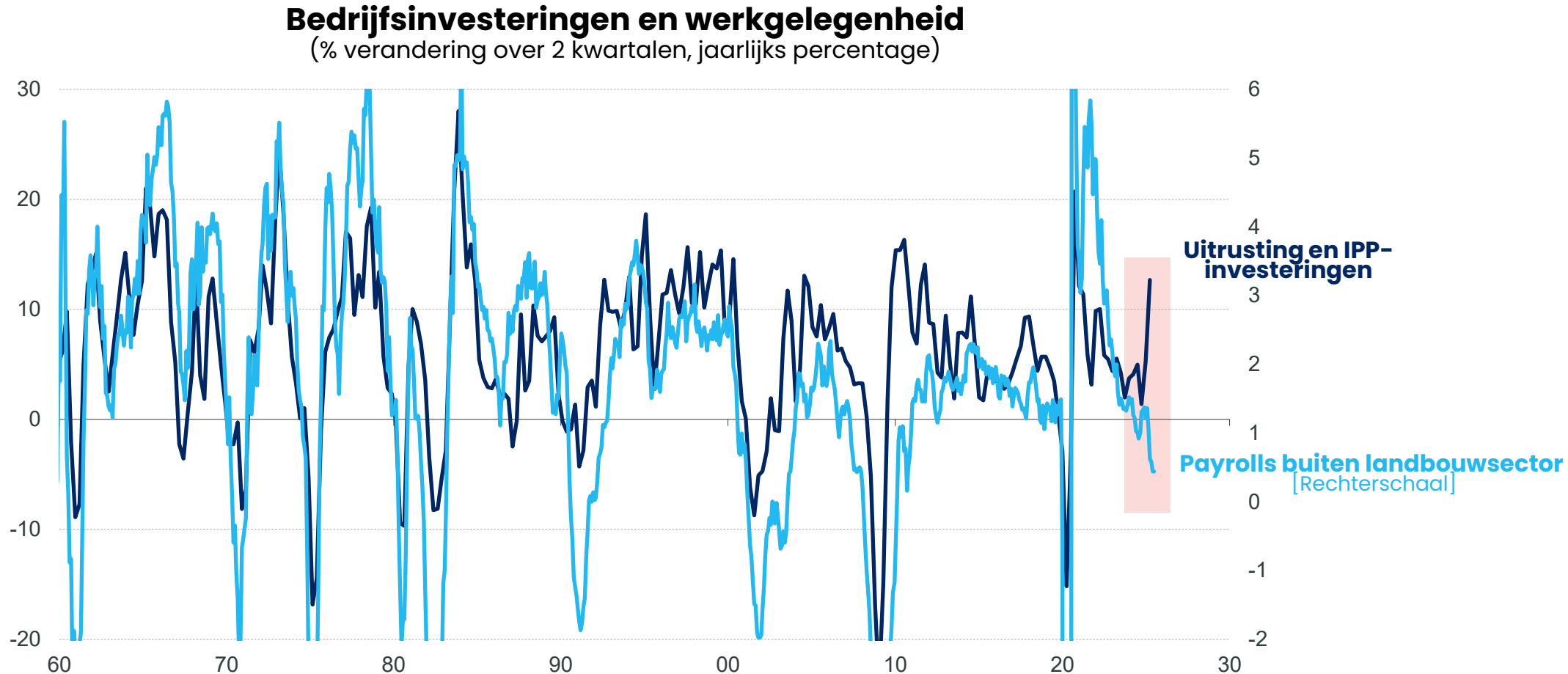
Componenten van de finale binnenlandse vraag (2019 K1 = 100)



Bronnen: LSEG Datastream, BEA, Candriam



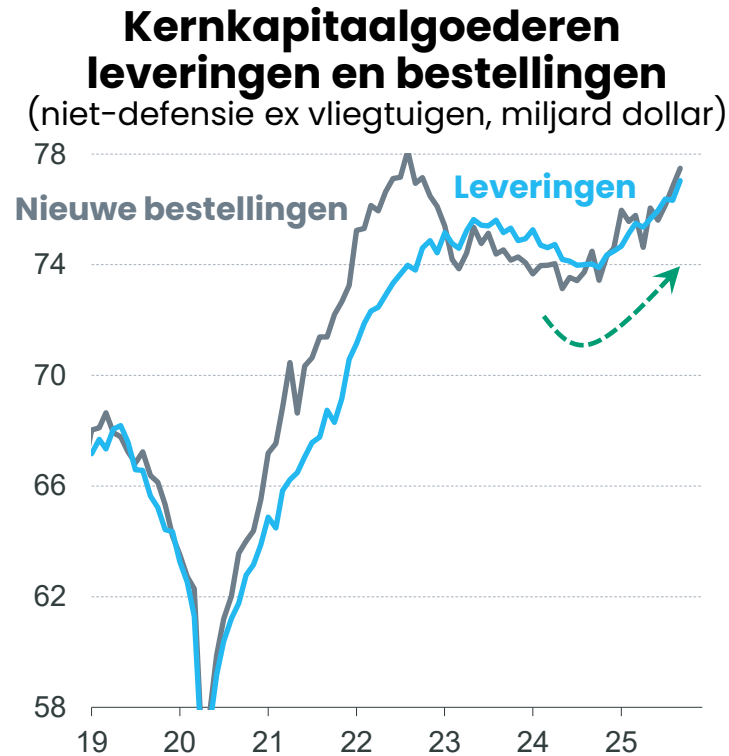
De huidige juxtapositie van sterke investeringsuitgaven en zwakke aanwervingen is nogal ongebruikelijk



Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



Ondanks de onzekerheid zijn bedrijven blijven investeren



Reële kernkapitaalgoederen bestellingen en geplande investeringen



(*) Gewogen gemiddelde van verschillende regionale enquêtes (New York, Philadelphia, Dallas, Kansas, Richmond) volgens grootte economie.



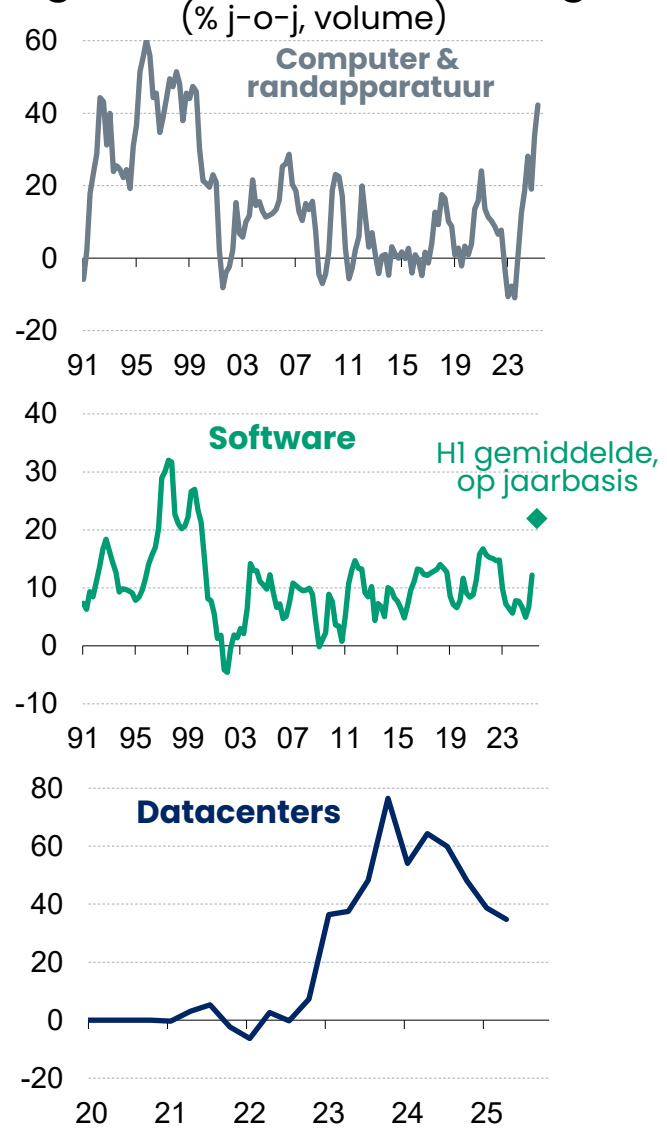
De bijdrage van AI-investeringen is indrukwekkend... hoewel minder wanneer gecorrigeerd wordt voor netto-invoer van computerapparatuur

AI-gerelateerde investeringen
directe bijdrage aan reële bbp-groei

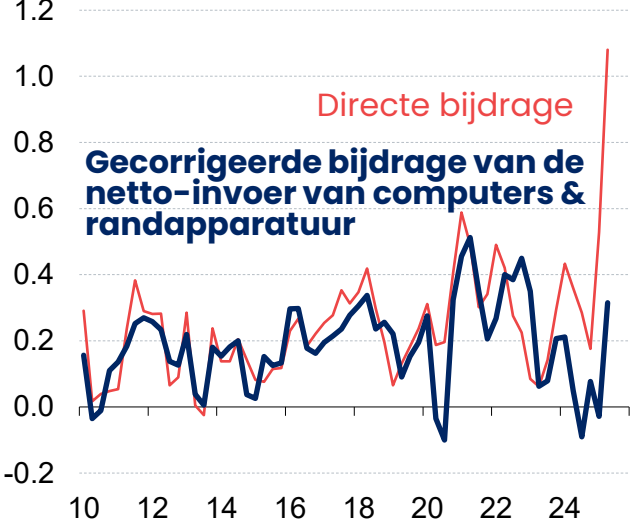


(*) Datacenter, computer & randapparatuur, software.

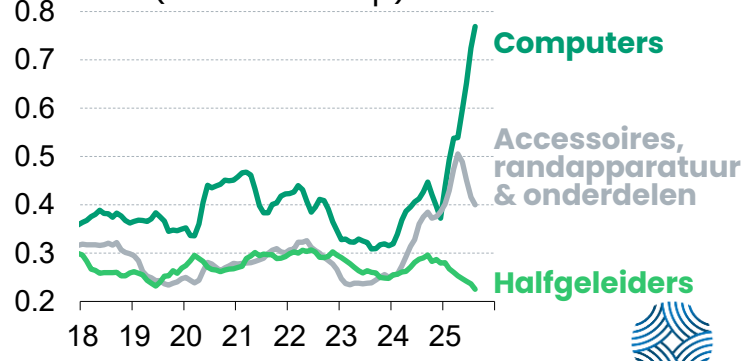
AI-gerelateerde investeringen



AI-gerelateerde investeringen
gecorrigeerde bijdrage aan reële bbp-groei



Invoer van computers & randapparatuur
(% van het bbp)



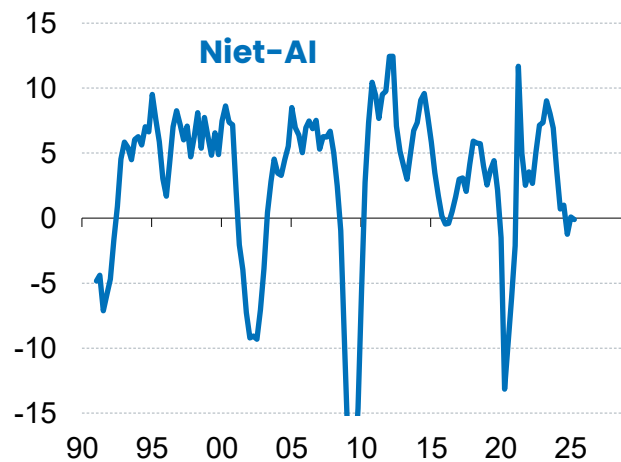
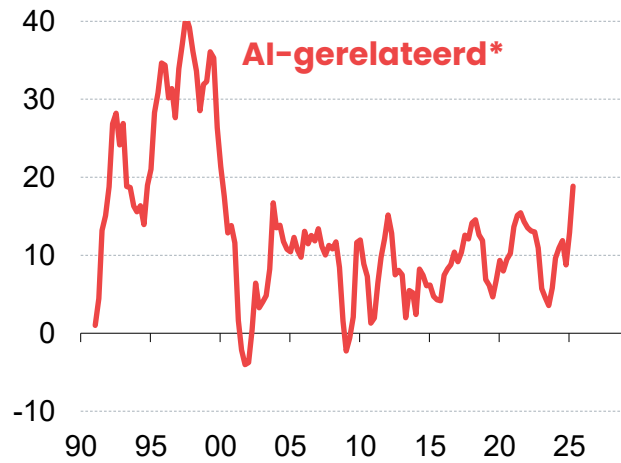
Bronnen: LSEG Datastream, BEA, Candriam



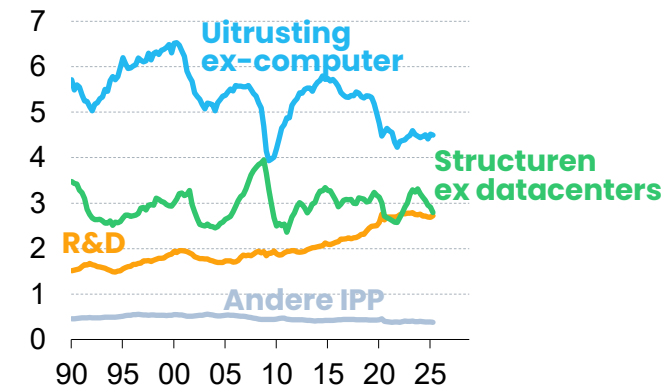
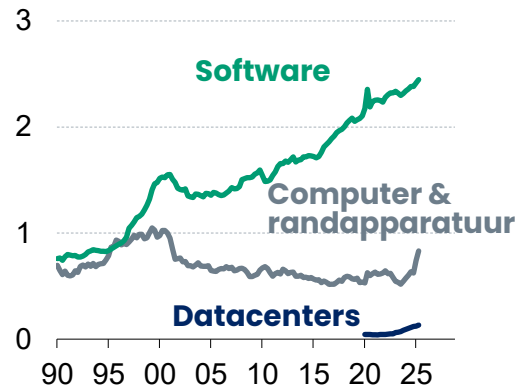
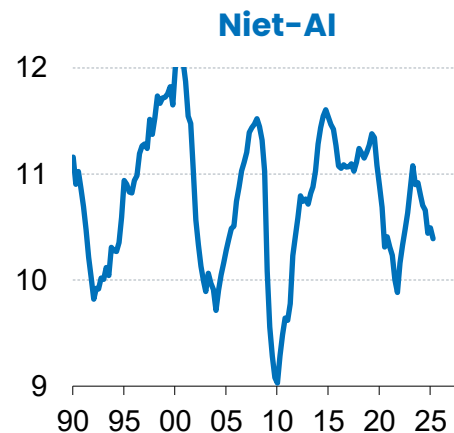
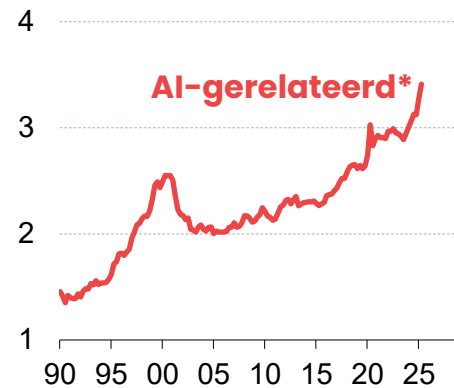
Terwijl AI-investeringen duidelijk aantrokken, was de rest van de investeringen veel minder dynamisch

Bedrijfsinvesteringen

(% j-o-j, volume)



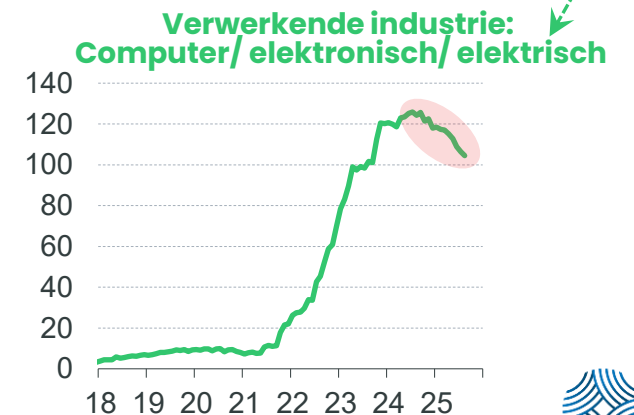
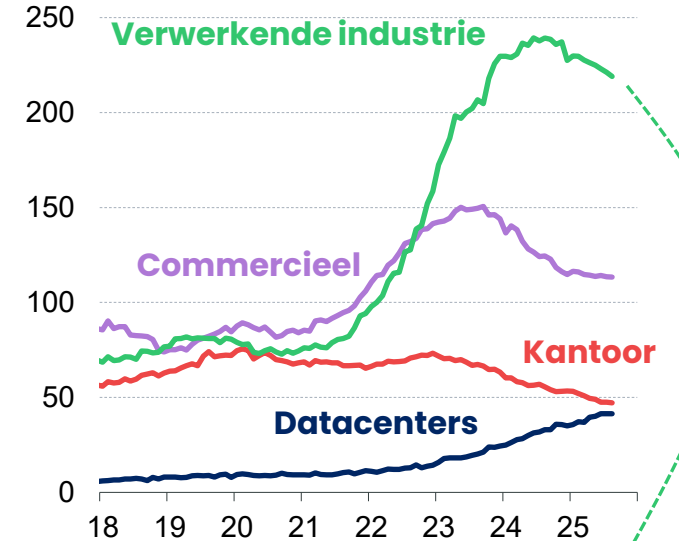
(% van het bbp)



Bronnen: LSEG Datastream, BEA, Census Bureau, Candriam

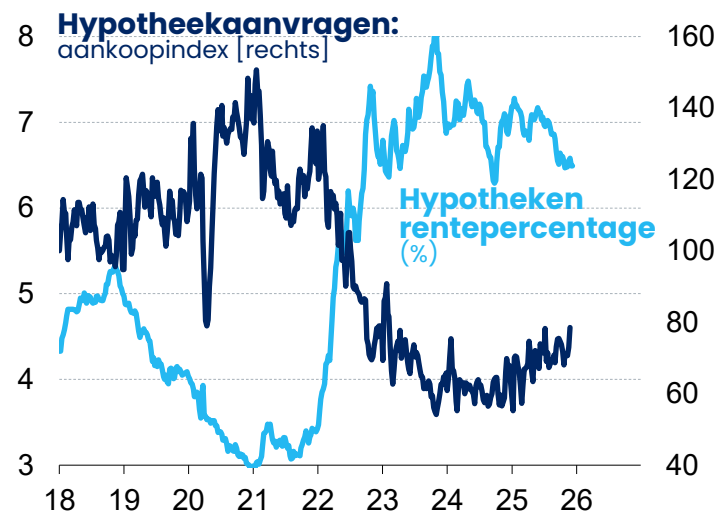
Private investering in niet-residentiële gebouwen

(USD miljard, huidige prijzen, jaarlijks percentage)



De hypotheekrente is gedaald...

Rentevoeten en hypotheekaanvragen



Hypotheek spread
(basispunten, 30-jaars hypotheek min 10-jaars Amerikaanse schatkist)



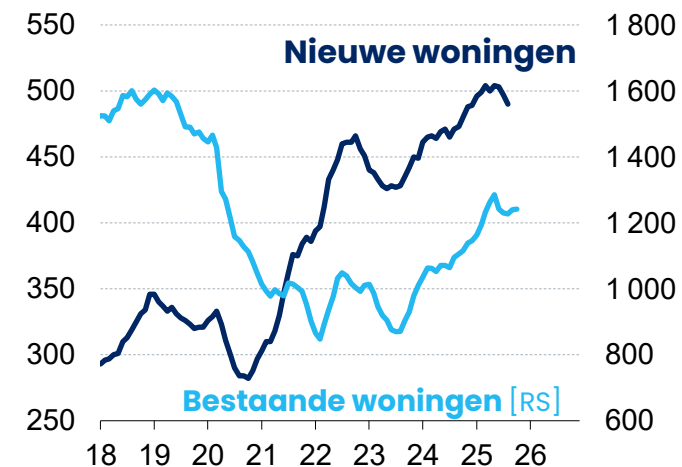
Bronnen: LSEG Datastream, Candriam

Verkoop bestaande en nieuwe woningen

(in duizendtallen, op jaarbasis)



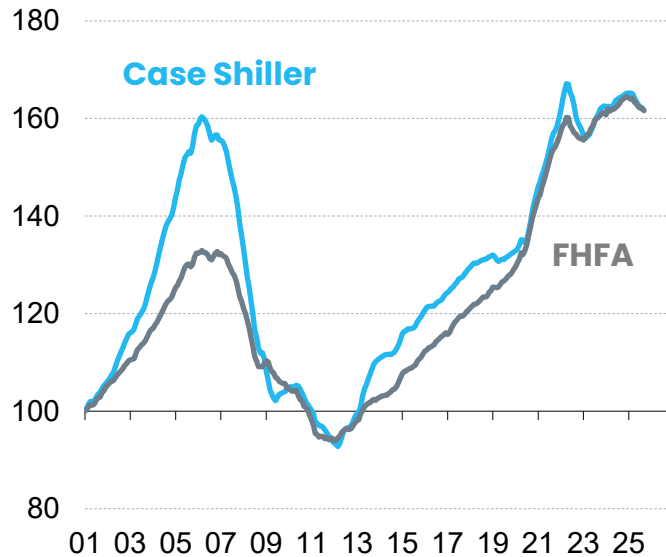
Huizen beschikbaar voor verkoop (duizenden)



... toch blijft de betaalbaarheid onder druk staan

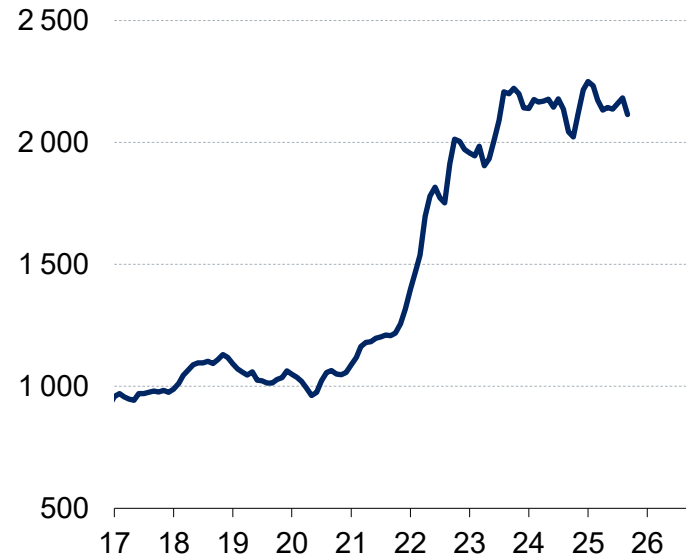
Huizenprijzen

(gedefleerd met CPI, januari 2001 = 100)



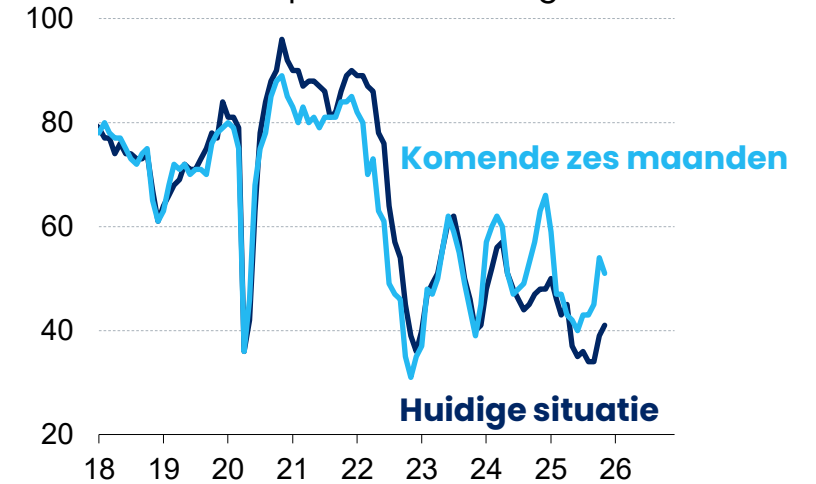
Hypotheekafbetaling op een mediaan geprijsd huis

(USD, maandelijks)



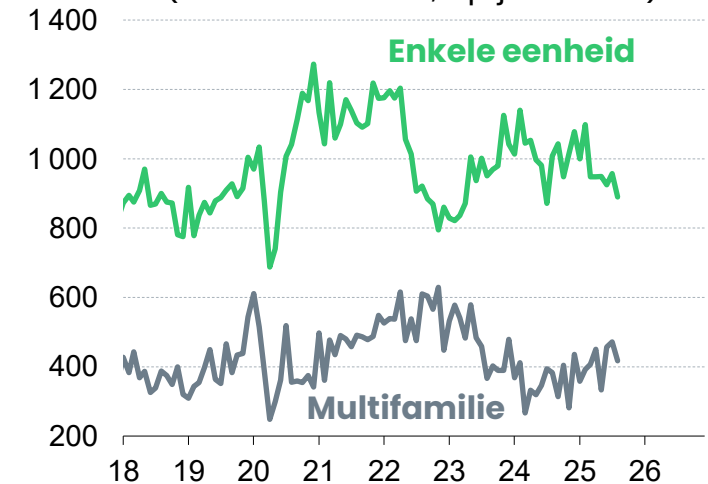
NAHB onderzoek

Verkoop nieuwe woningen



Woningen in aanbouw

(in duizendtallen, op jaarbasis)



Bronnen: LSEG Datastream, Candriam

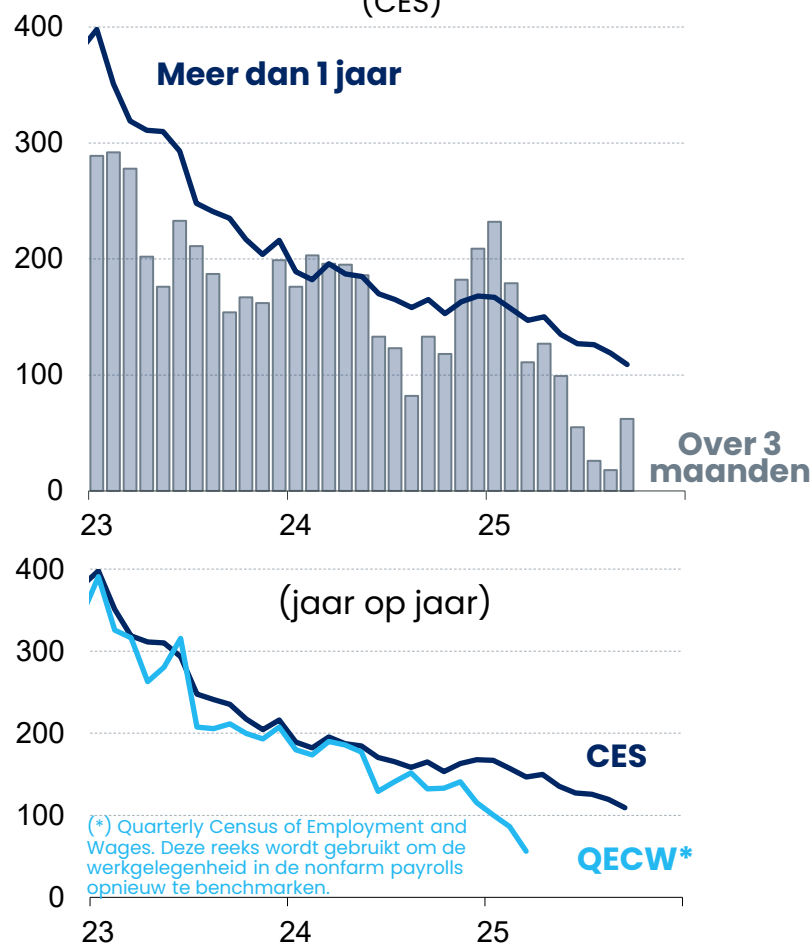


Het aantal nieuwe banen is afgenomen, en de werkloosheidsgraad stijgt

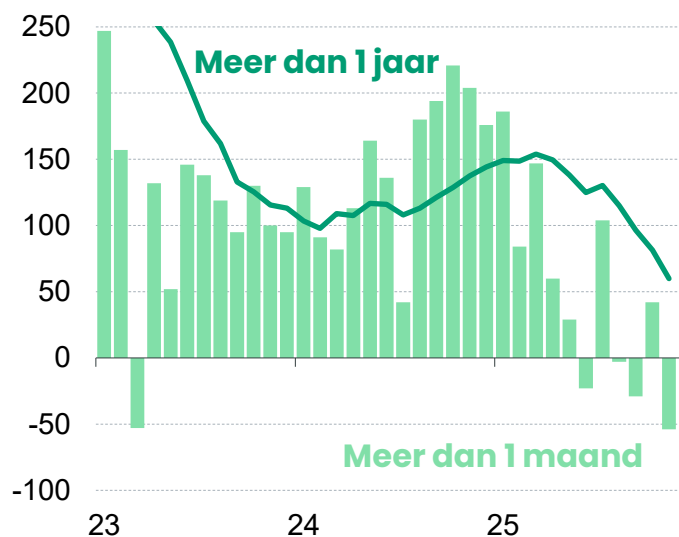
Jobcreatie

(duizenden, maandelijks aantal)

Current Employment Survey (CES)



ADP-enquête (privé-sector)

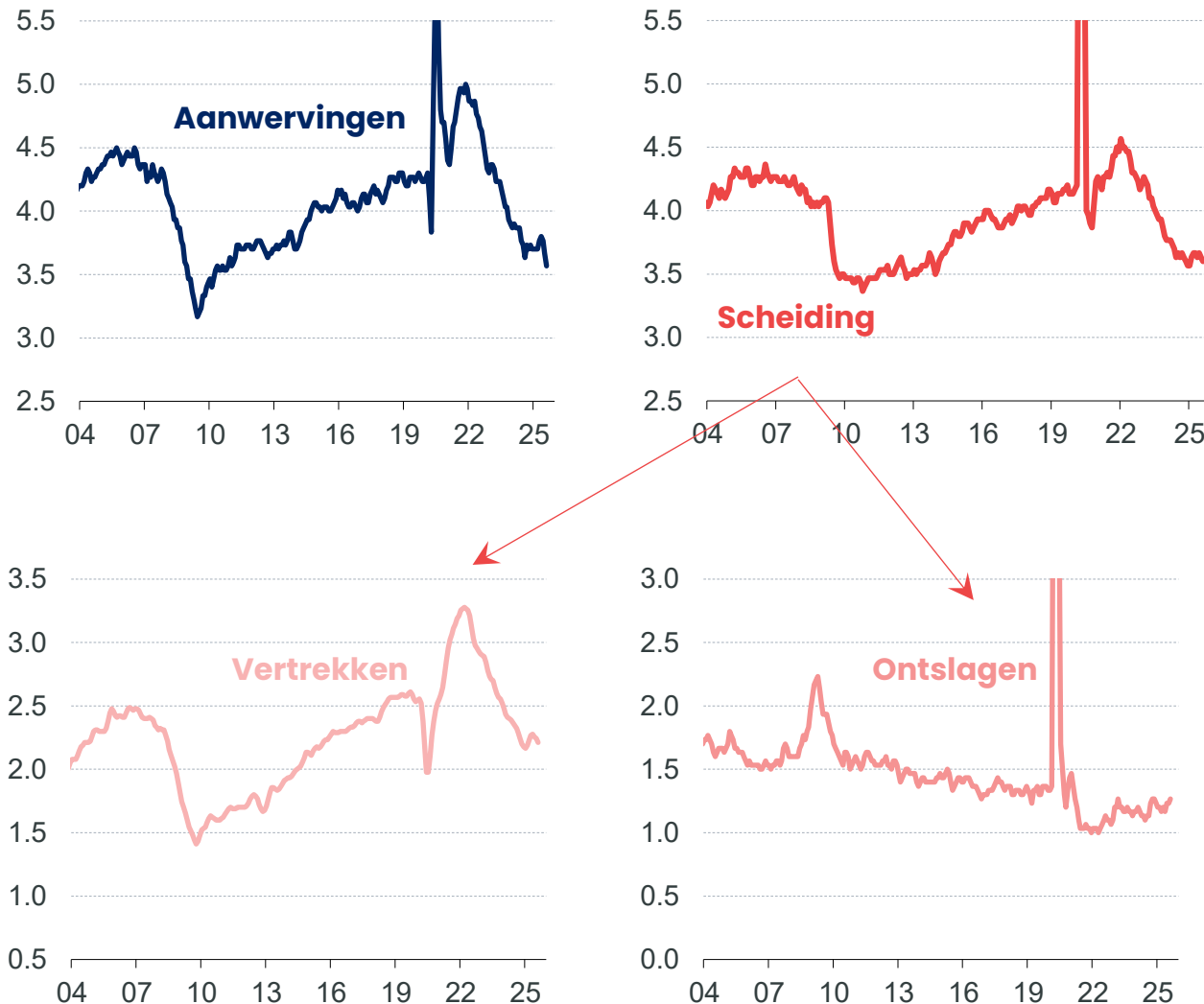


Werkloosheidsgraad (%)

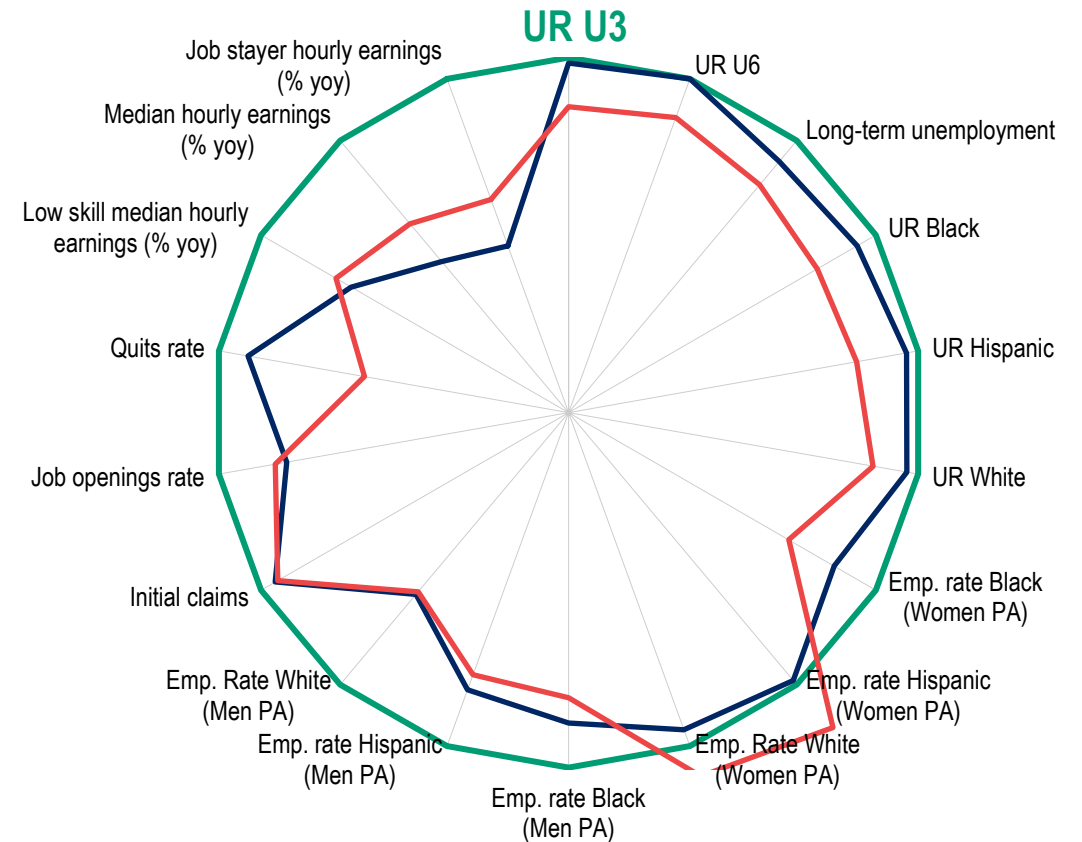


Het verloop op de arbeidsmarkt is afgekoeld...

Verloop op de arbeidsmarkt
(%, privésector, 3mma)



Afstand tot maximale werkgelegenheid



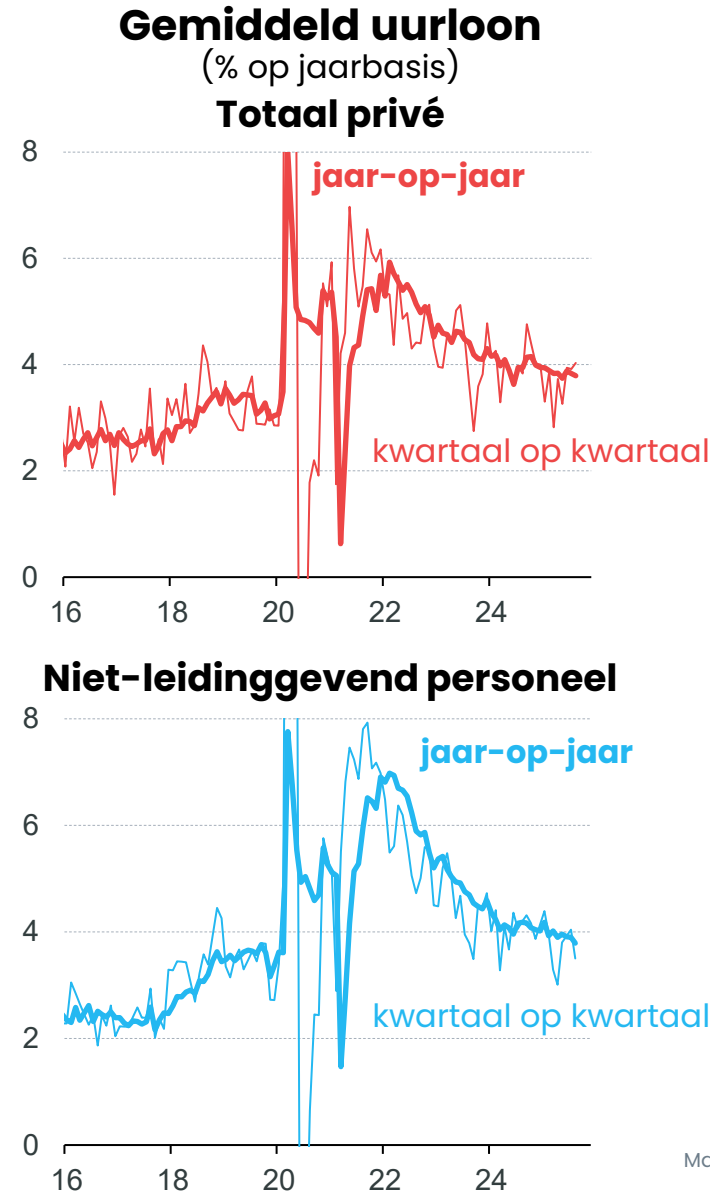
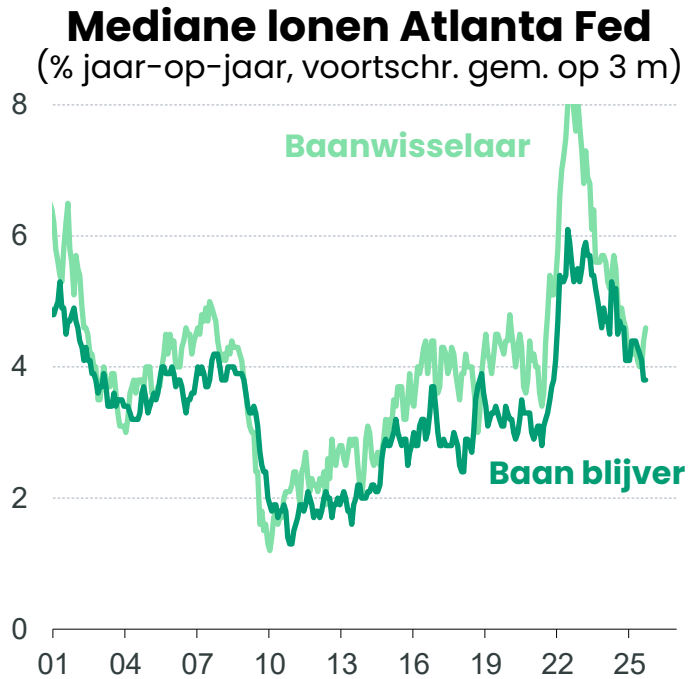
**Maximale
werkgelegenheid**

december 2019

**Meest recente
gegevens**



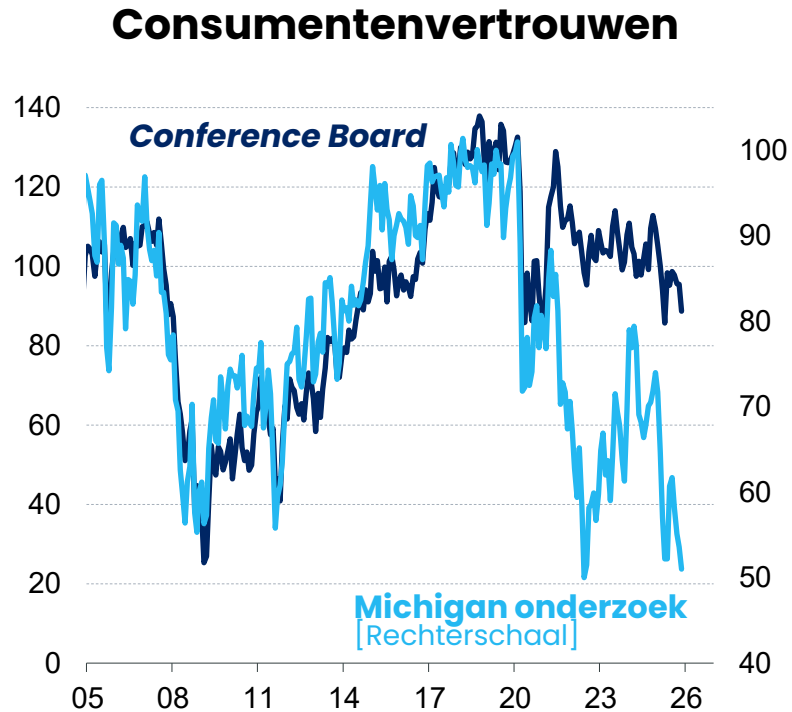
... en de lonen zijn gedaald



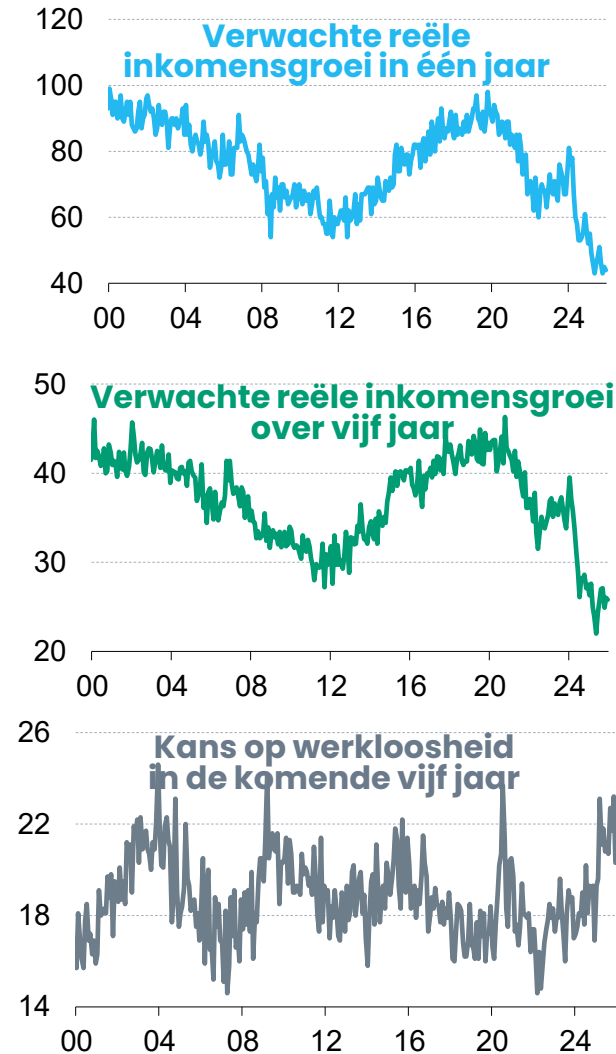
Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



Het consumentenvertrouwen is verzwakt



Onderzoek Michigan



Conference Board Consumentenvertrouwen en werkloosheidsgraad

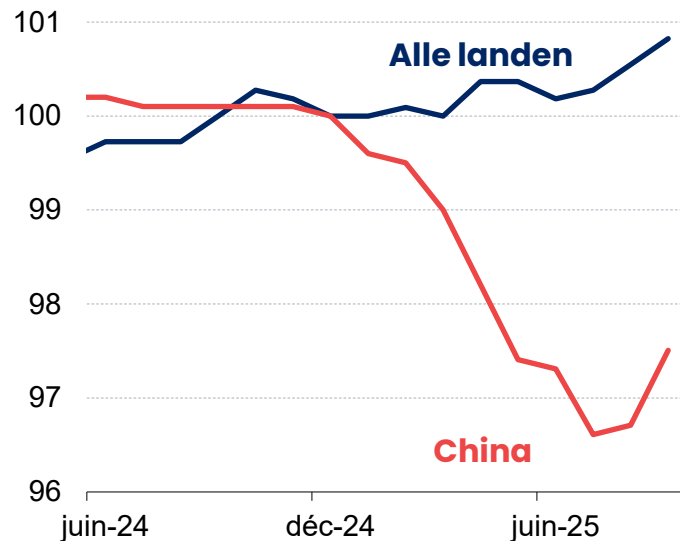


Bronnen: LSEG Datastream, Bloomberg, Candriam



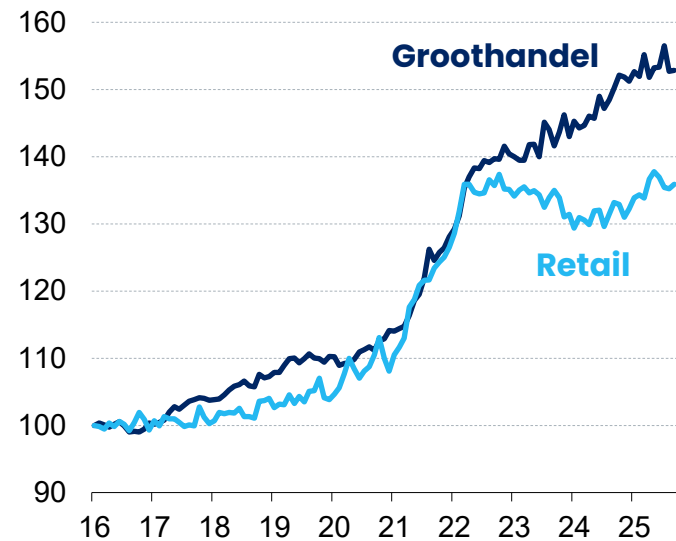
Huishoudens zullen de grootste last van de tarieven dragen (I)

Invoer prijzen*
(december 2024 = 100)



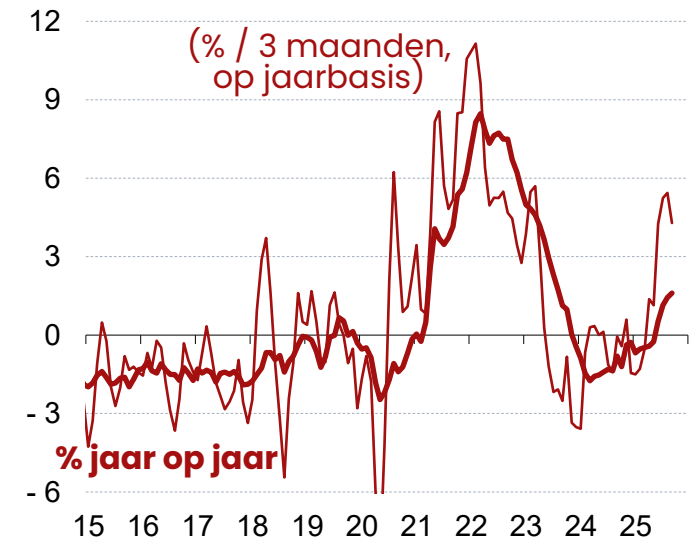
(*) Tarieven zijn niet inbegrepen bij de invoerprijzen.

Groothandel en marges detailhandel**
(januari 2016 = 100)



(**) Het indexcijfer van de producentenprijzen voor de handelssector wordt berekend als verkoopprijs minus aankoopprijs van producten.

Prijzen van importgevoelige goederen
(CPI, exclusief voedsel en energie)

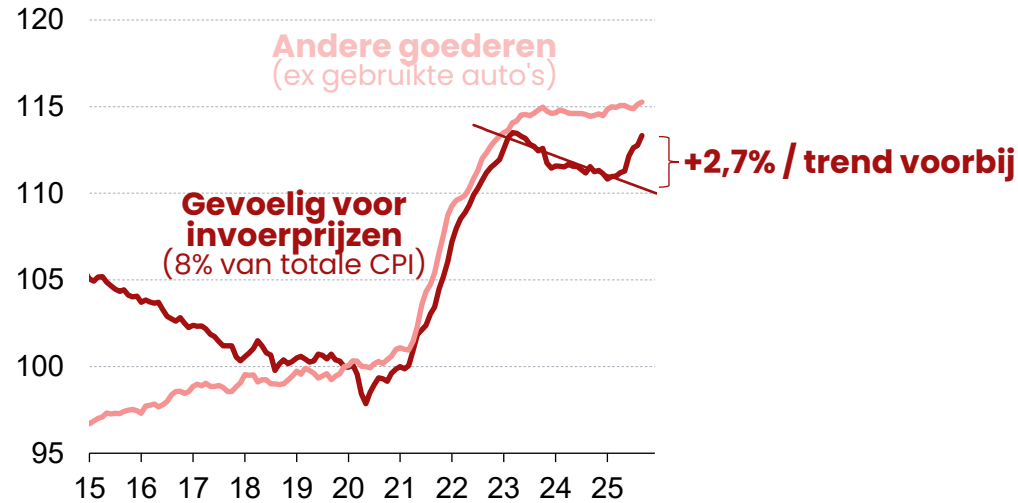


Invoer prijsgevoelige goederen hebben de afgelopen drie maanden 0,5% bovenop de inflatie op jaarbasis.

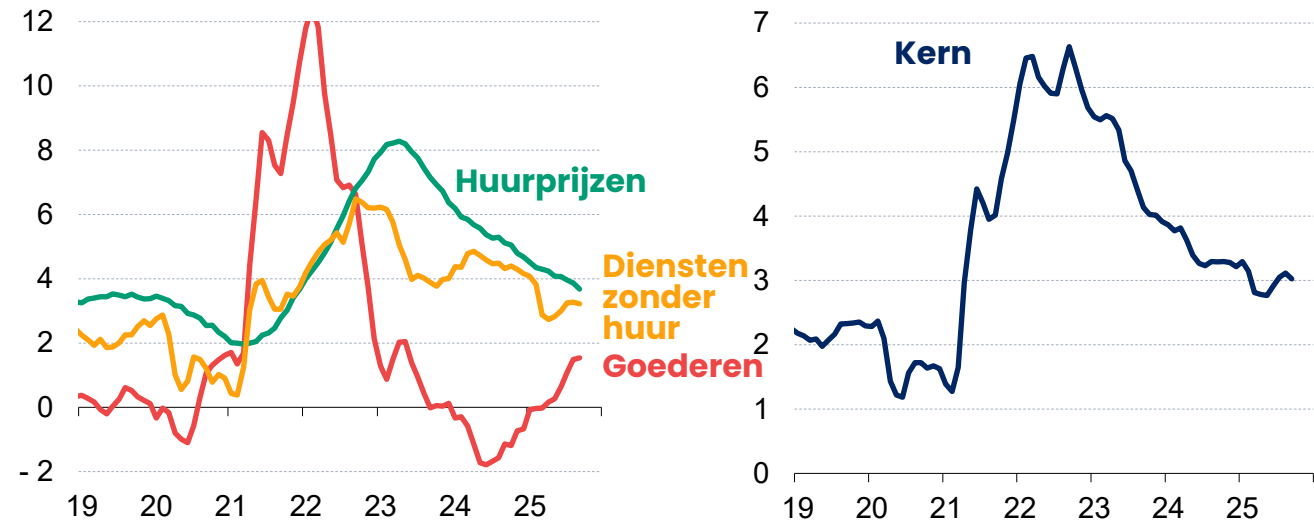


Huishoudens zullen de grootste last van de tarieven dragen (II)

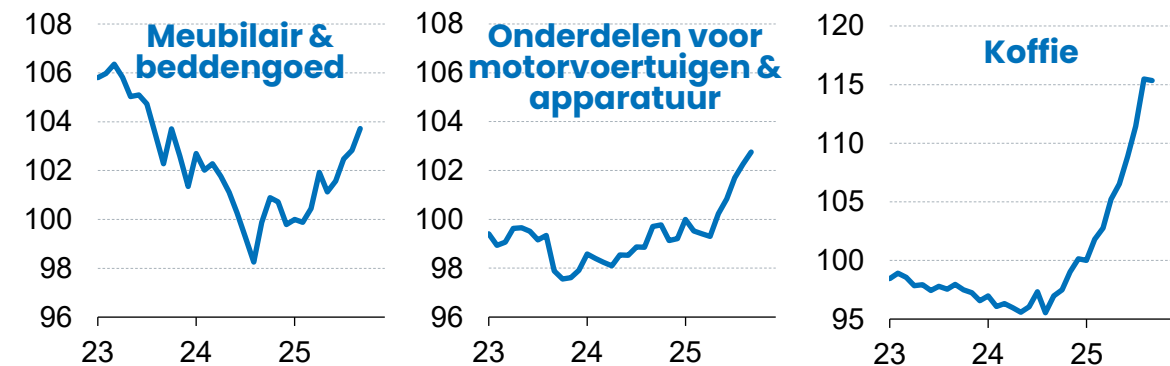
Prijzen kerngoederen
(december 2019 = 100)



Kerninflatie CPI
(% jaar op jaar)



Memo. Sommige prijzen beïnvloed door tarieven
(januari 2025 = 100)

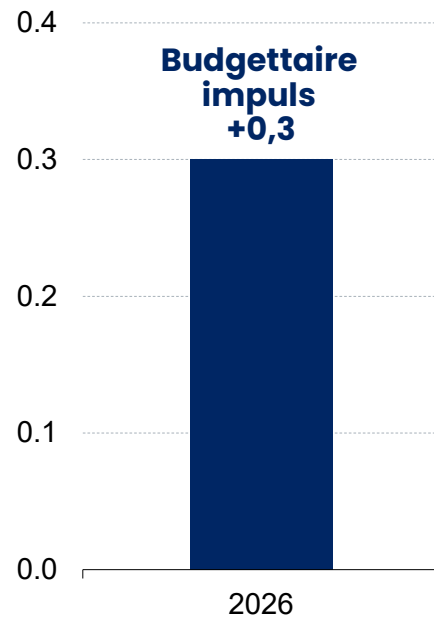


Bronnen: BLS, LSEG Datastream, Candriam



Fiscaal beleid zal slechts een bescheiden steun bieden in 2026

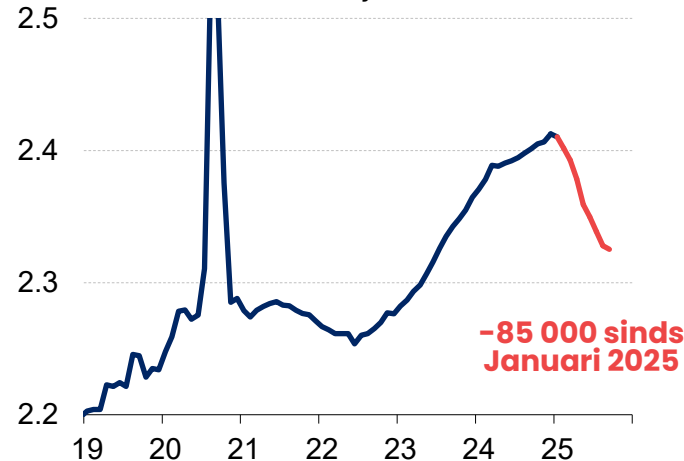
Effect van de OBBBA*
(% van bbp, begrotingsjaren)



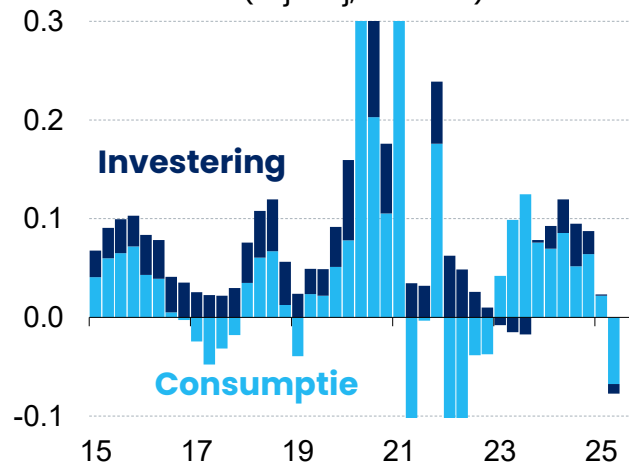
(*) One Big Beautiful Bill Act

Bronnen: CBO, BLS, BEA, Candriam

**Werk bij de federale overheid
ex-postdienst**
(in miljoen)



**Bijdrage van de niet-defensie-uitgaven
van de federale overheid aan de bbp-groei**
(% j-o-j, volume)



Er is een doorlopende resolutie aangenomen... tot eind januari 2026

Werknemers die tijdens de *shutdown* zijn ontslagen, worden weer aangesteld en federale werknemers krijgen hun salaris terug.

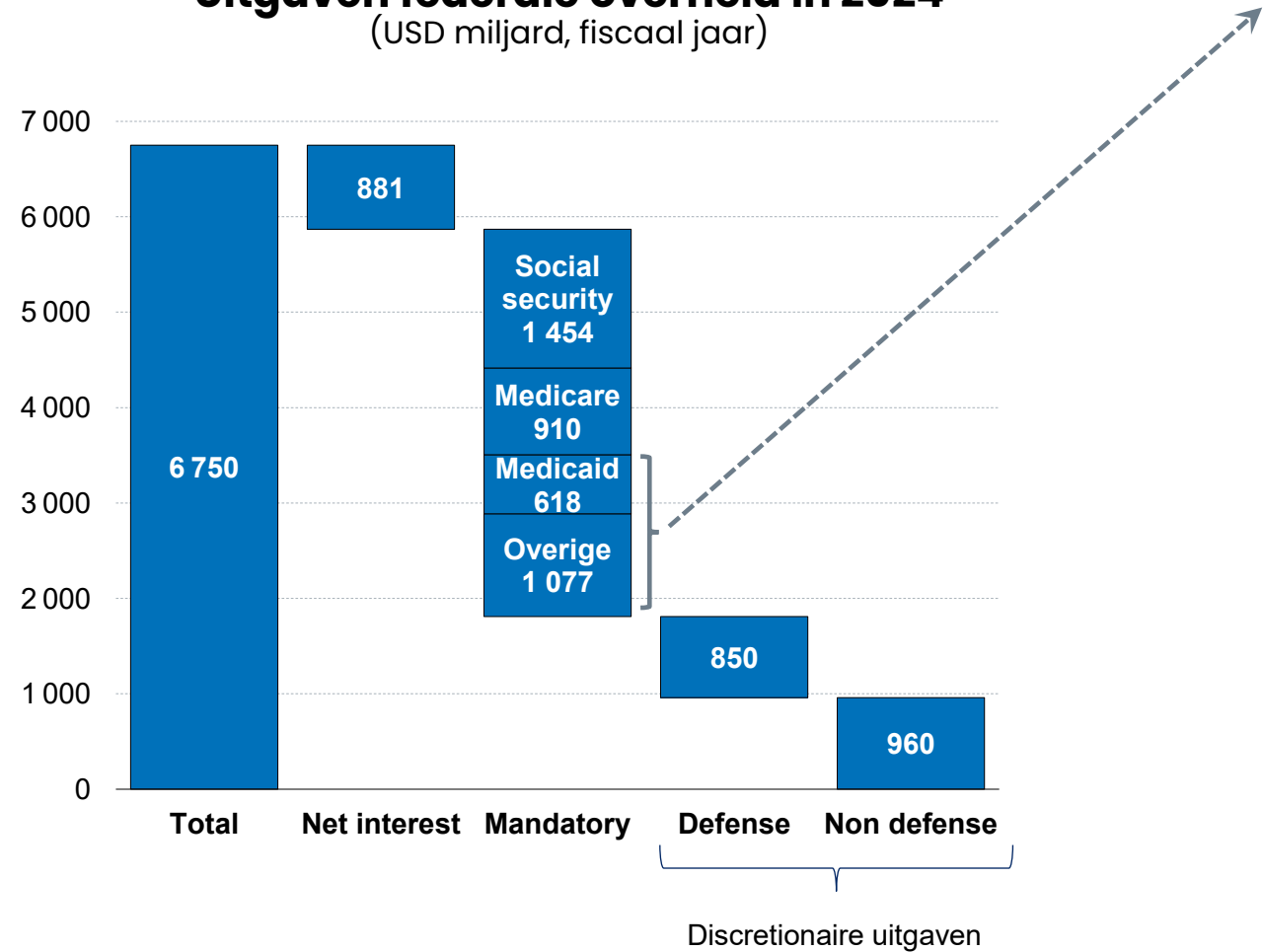
Een nieuwe tijdelijke maatregel zal de overheid financieren tot 30 januari 2026, terwijl drie afzonderlijke uitgavenwetten programma's zullen dekken die verband houden met landbouw, militaire constructie en wetgevende agentschappen voor het grootste deel van 2026.

De overeenkomst verlengt de aflopende ACA-subsidies niet. Maar senator John Thune, de leider van de meerderheid, zal in december een stemming toestaan over het verlengen van de aflopende belastingvoordelen voor ziektekostenverzekeringen met een jaar.

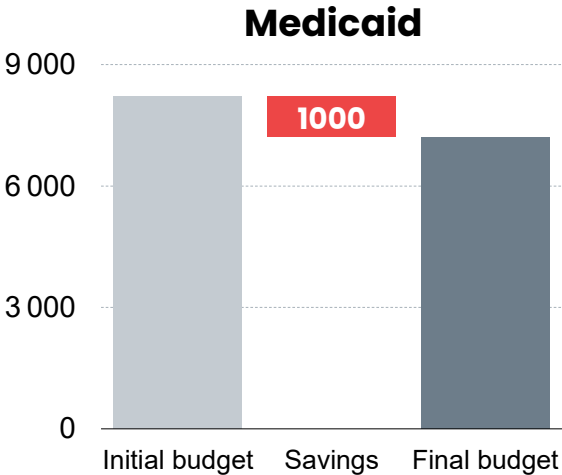


Memo. Veel bezuinigingen zijn gericht op huishoudens met lagere inkomens...

Uitgaven federale overheid in 2024
(USD miljard, fiscaal jaar)

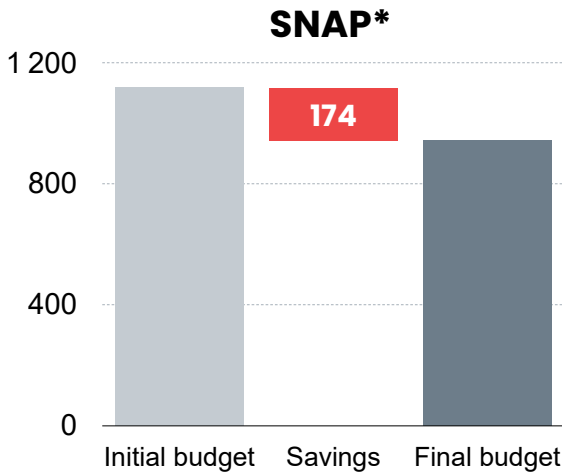


Bezuinigingen ingebed in de uiteindelijke OBBBA
(USD miljard, over 10 jaar)



Volgens de CBO zullen de komende tien jaar naar verwachting 10 miljoen Amerikanen hun ziektekostenverzekering verliezen:

- 7,5 miljoen mensen zouden hun Medicaid-dekking verliezen,
- 2,1 miljoen mensen zouden hun Affordable Care Act-dekking verliezen.



In de periode 2025-2034 schat de CBO dat de deelname aan SNAP in een gemiddeld maand met ongeveer 2,4 miljoen mensen zal afnemen.

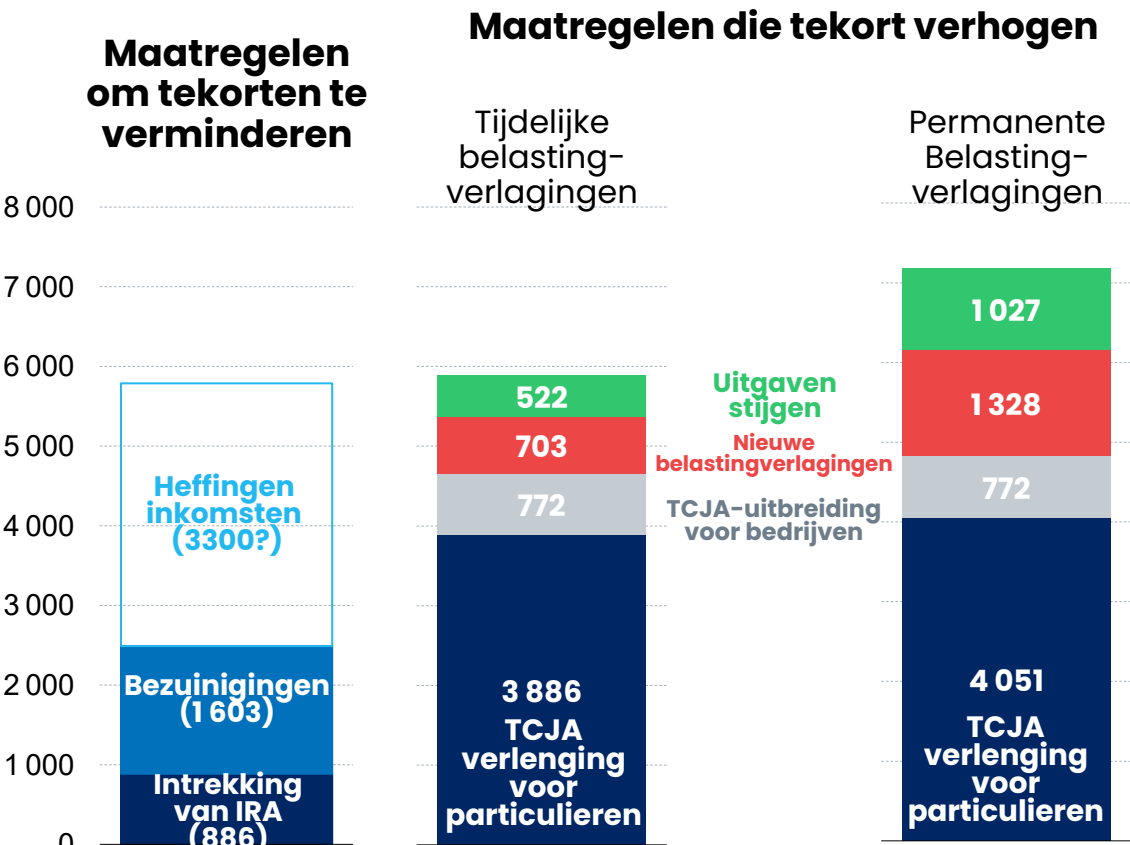
Bronnen: CBO, CRFB, Candriam

*Supplemental Nutrition Assistance Program



Memo. ... waarvan de meeste plaatsvinden na de midterms

“One Big Beautiful Bill Act” (\$ miljard, over 2025–34)

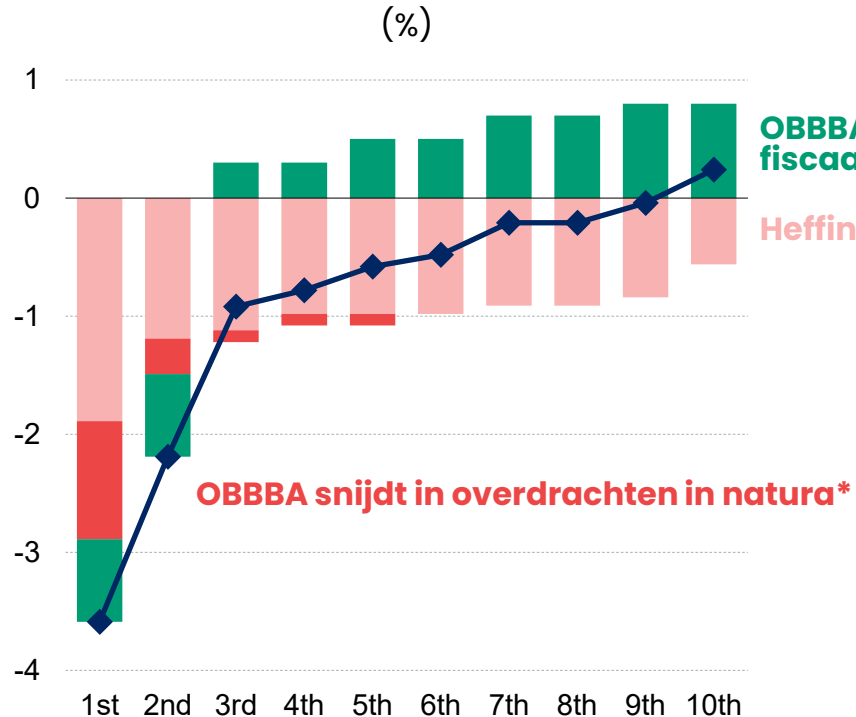


Bronnen: CRFB, CBO, Candriam

	Zoals geschreven in de wet	Indien permanent gemaakt
Verlengen & TCJA individuele bepalingen uitbreiden	-3 886	-4 051
De TCJA-bepalingen voor bedrijven nieuw leven inblazen	-772	-772
Nieuwe belastingverlagingen	-703	-1 328
Totale belastingverlagingen	-5 361	-6 151
Intrekking en hervorming van IRA-kredieten	540	540
Veiling draadloos spectrum, verhuur federaal land...	149	149
Overige	197	197
Inkomstenverhogende maatregelen	886	886
Immigratie en grens	-176	-293
Defensie	-173	-457
Overige	-173	-277
Totale uitgaven stijgen	-522	-1 027
Gezondheidszorg	1 102	1 102
Onderwijs	295	295
SNAP, landbouw en andere	206	206
Totale bezuinigingen	1 603	1 603
Interesten	-718	-836
Totaal effect op het tekort	-4 112	-5 525
Belastingen op fooien verlagen tot 2028	-32	-84
Belastingen op overwerk verlagen tot 2028	-90	-227
Verhoging standaardaf trek voor senioren tot 2028	-93	-222
Af trek voor rente op autolening tot 2028	-31	-97
Gezondheidsbesparingen uitbreidingen	-11	-11
Maak "MAGA-rekeningen" aan	-16	-38
Andere individuele belastingverlagingen	-145	-147
Totale individuele belastingverlagingen	-418	-826
Expensatie van fabrieken toestaan tot 2028	-141	-304
Andere bedrijven & Belastingverlagingen	-144	-198
Totale belastingverlagingen voor bedrijven	-285	-502

Huishoudens met lagere en middeninkomens worden geconfronteerd met steeds meer financiële stress

Effecten van Trump beleid op inkomen, naar inkomensdeciel in 2026

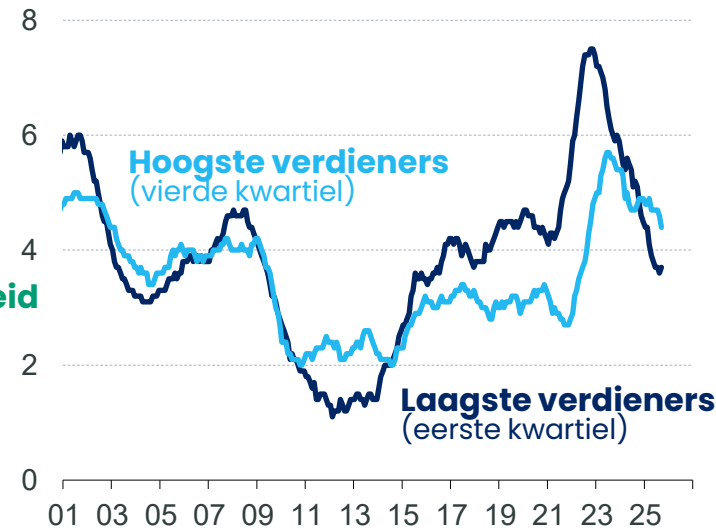


(*) Voornamelijk SNAP (voedselbonnen)

Bronnen: JCT, LSEG Datastream, Recovery Database Network, Candriam

Lonen

(% jaar op jaar, 12mma)

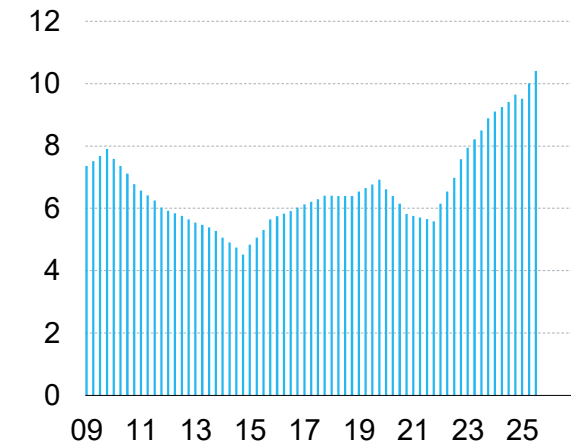


Zwarte of Afro-Amerikaanse werkloosheidsgraad



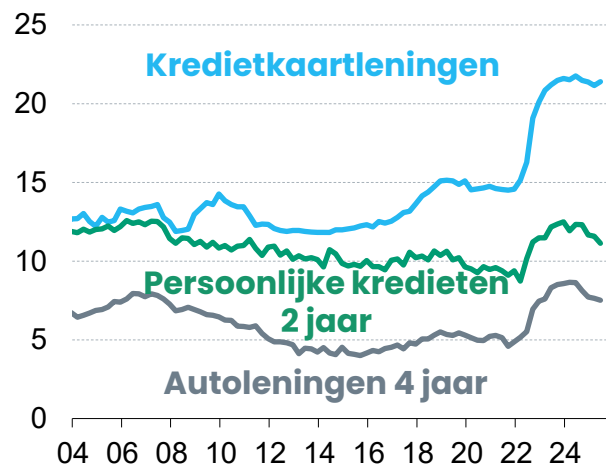
Aantal auto's terugneming opdrachten

(in miljoenen, op jaarbasis)

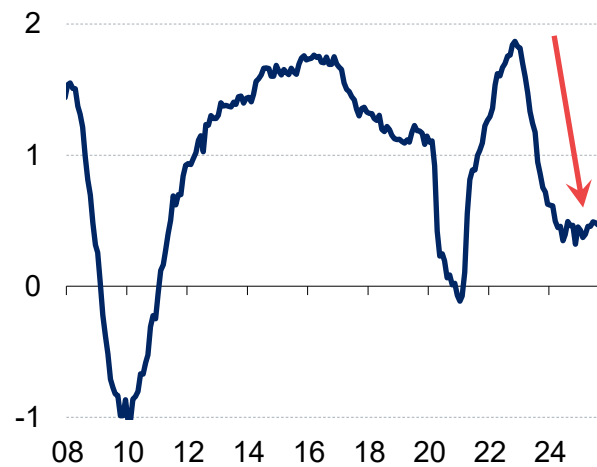


Hoge rentetarieven remmen consumentenkrediet en er ontstaan issues bij studieleningen en subprime autoleningen

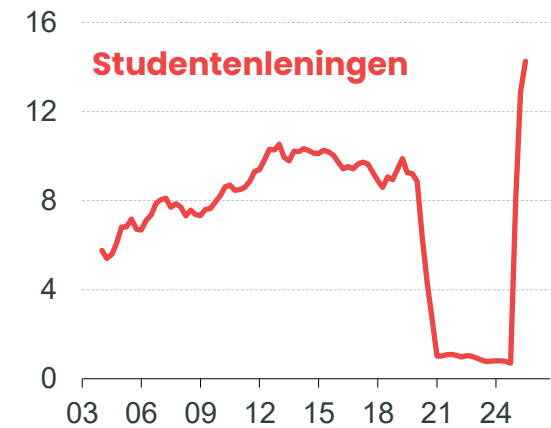
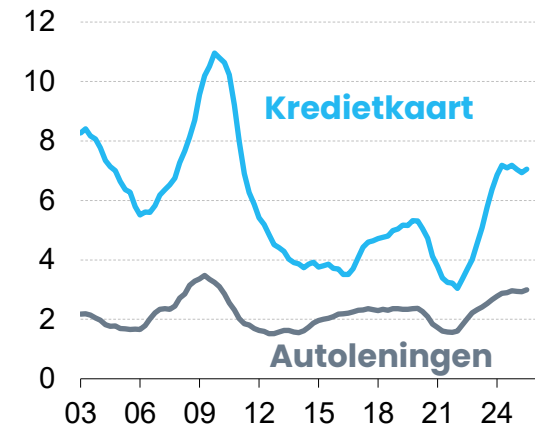
**Rentevoet
inzake consumentenkrediet
(%)**



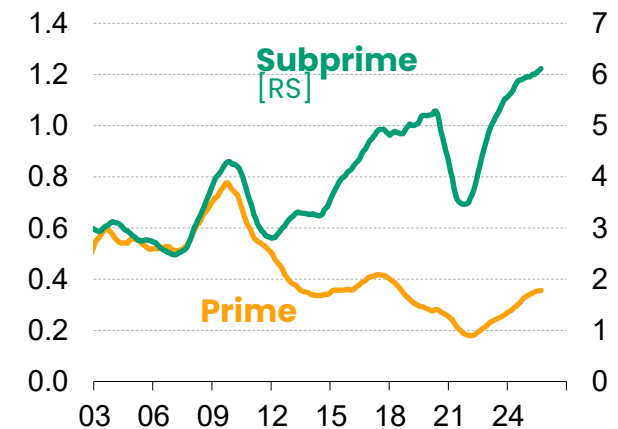
**Consumentenkrediet
(% van besteedbaar inkomen,
vgm 12-maands)**



**Nieuwe 90-dagen of meer delinquentietarieven
(% van uitstaande leningen)**



**Autolening 60+ wanbetalingspercentage
(%, ABS auto-indices, 12-maands voortschrijdend gemiddelde)**



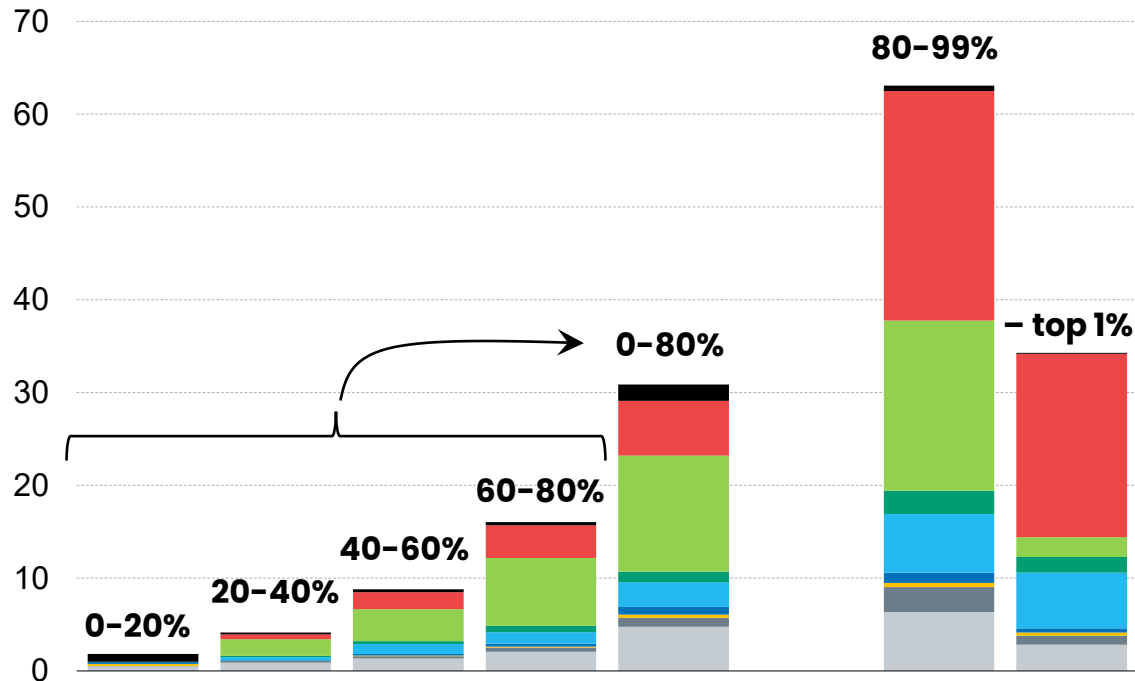
Bronnen: LSEG Datastream, FRBNY, Federal Reserve, Fitch, Candriam



In de afgelopen jaren hebben huishoudens met een hoog inkomen geprofiteerd echter van solide rijkdomseffecten

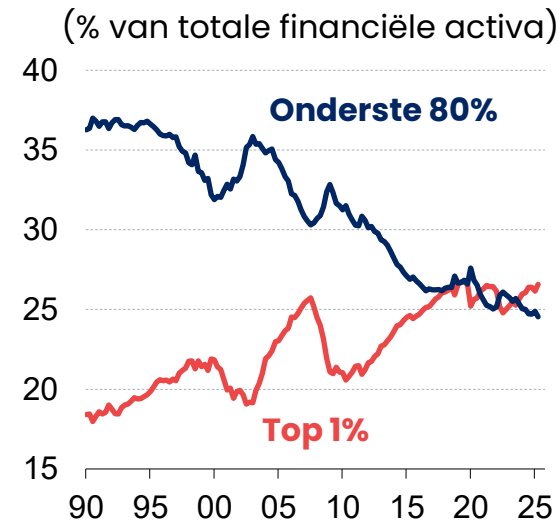
Financiële activa van huishoudens naar inkomenskwintiel

(\$ biljoen, 2025 K2)

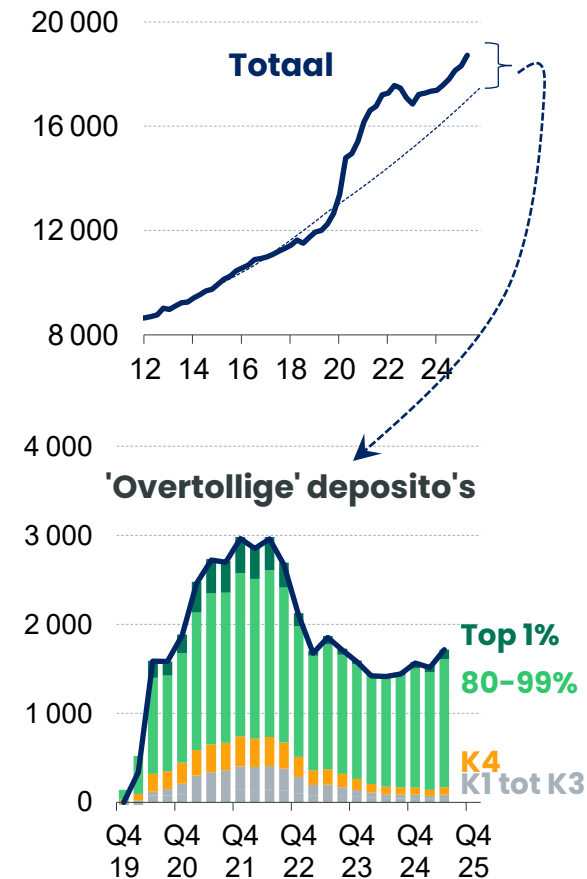


Deposits
 Loans (Assets)
 Equity in noncorporate business
 Pension entitlements
 Miscellaneous assets
 Money market fund shares
 Life insurance reserves
 Debt securities
 Corporate equities and mutual fund shares

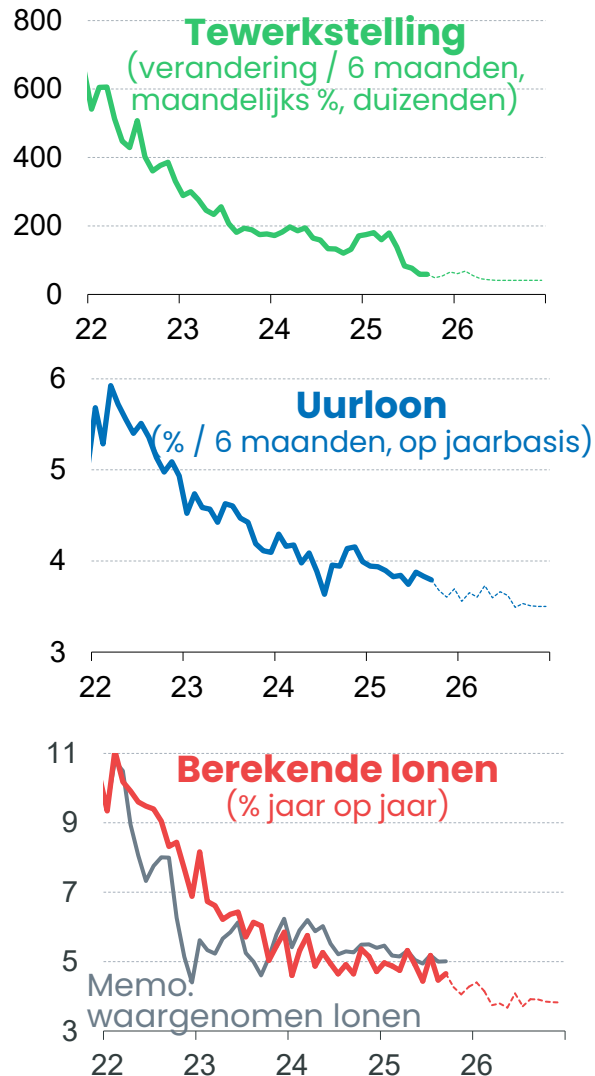
Bronnen: Federal reserve, Candriam



Aandelen van huishoudens in deposito's en geldmarktfondsen (miljard USD)

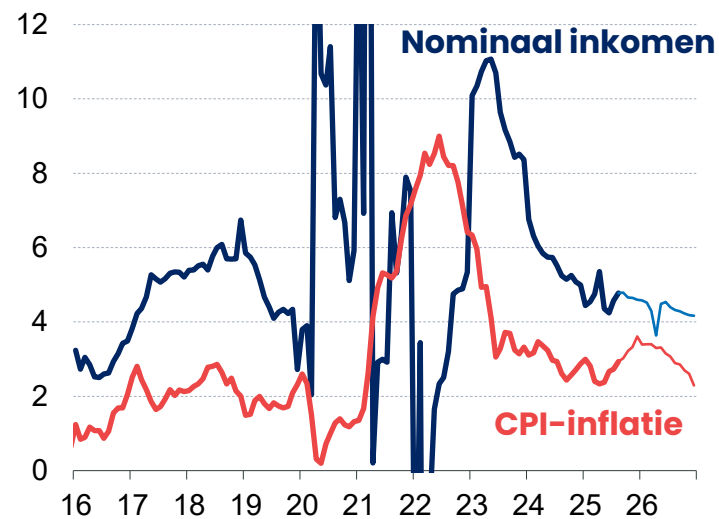


Al met al zal zou de consumptie van huishoudens moeten vertragen... maar niet haperen

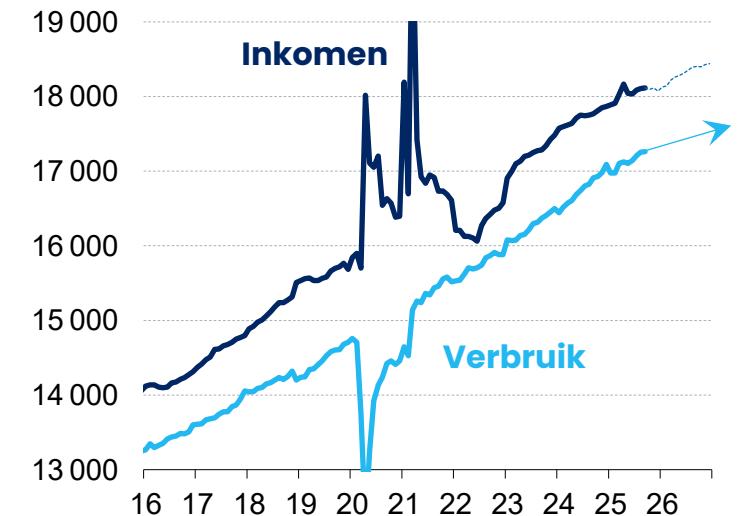


Bronnen: LSEG Datastream, BLS, BEA, Candriam

Beschikbaar inkomen en inflatie (% jaar op jaar)



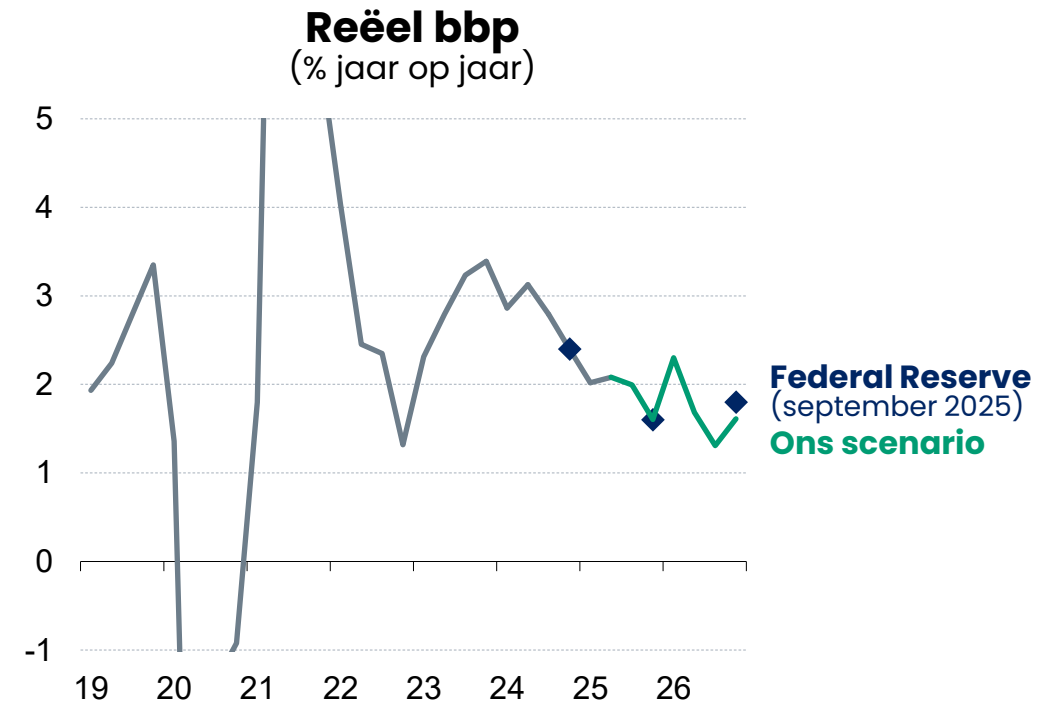
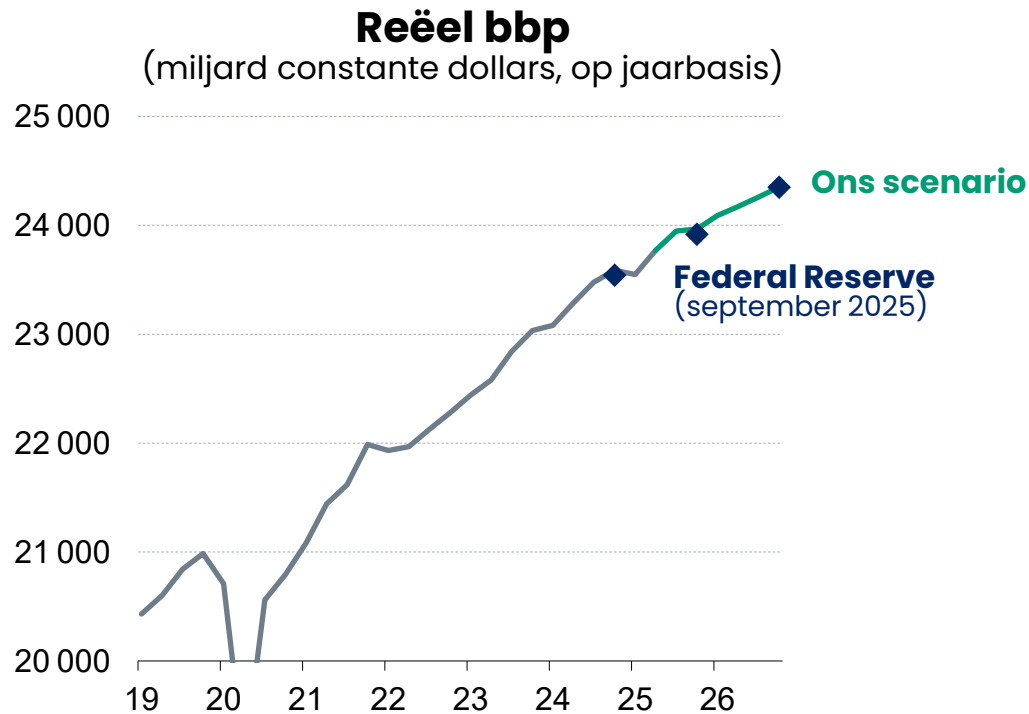
Reëel beschikbaar inkomen en consumptie (miljard constante dollars, op jaarbasis)



Memo. Spaarquote gezinnen (%)



We blijven verwachten dat de groei zal vertragen, maar een recessie moet worden vermeden

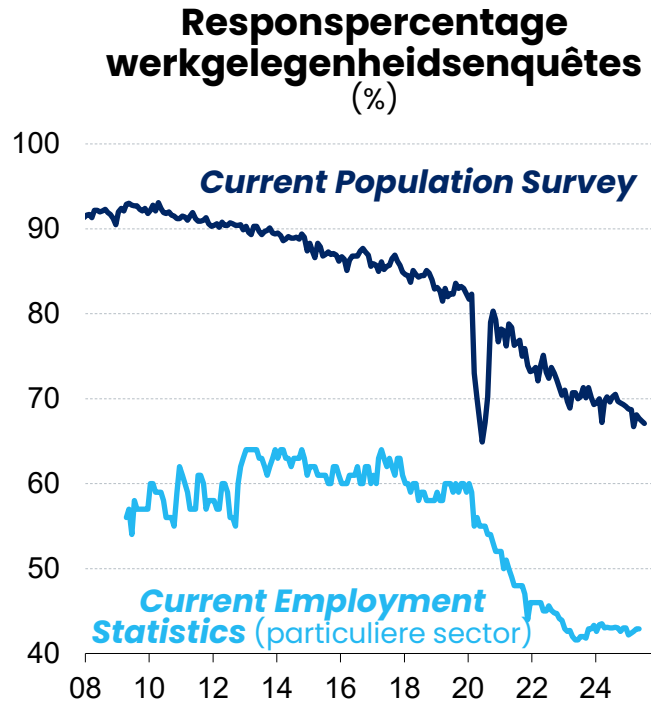


Bronnen: LSEG Datastream, Federal Reserve, Candriam



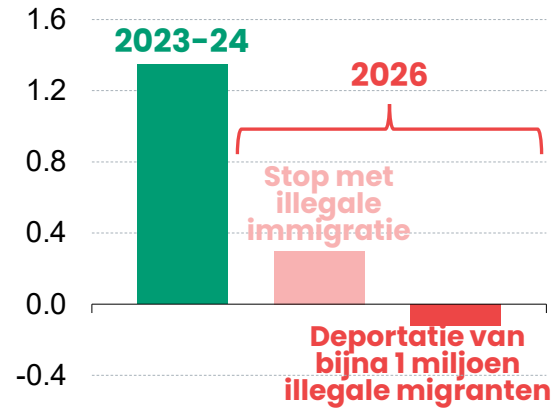
De taak van de Fed is verre van eenvoudig

Gegevenskwaliteit



Snelheidslimiet

**Groei beroepsbevolking in 2026
afhankelijk van het immigratiebeleid
(% op jaarbasis)**

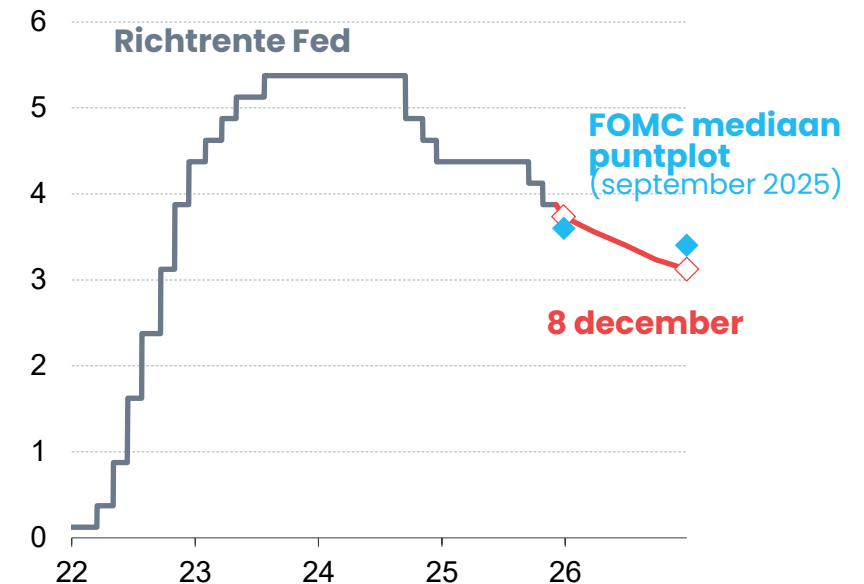


**Reëel bbp per werknemer
(2016 K1 = 100)**



Politieke druk?

**Fed-funds rente en verwachtingen
(%)**

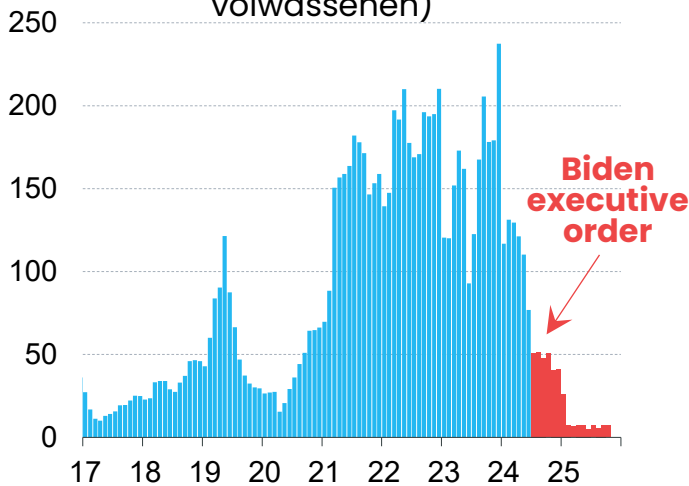


Bronnen: BLS, LSEG Datastream, Candriam



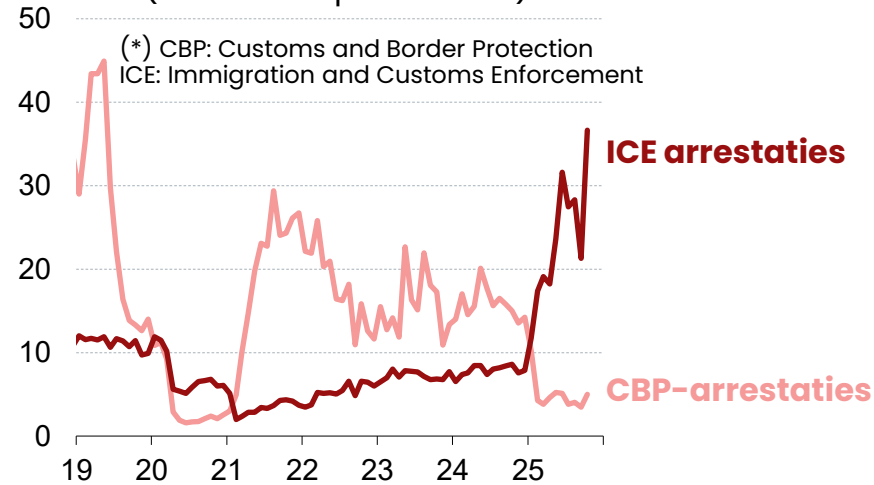
Strenger immigratiebeleid...

Land in het zuidwesten grensontmoetingen tussen havens van binnenkomst (duizenden per maand, alleen volwassenen)



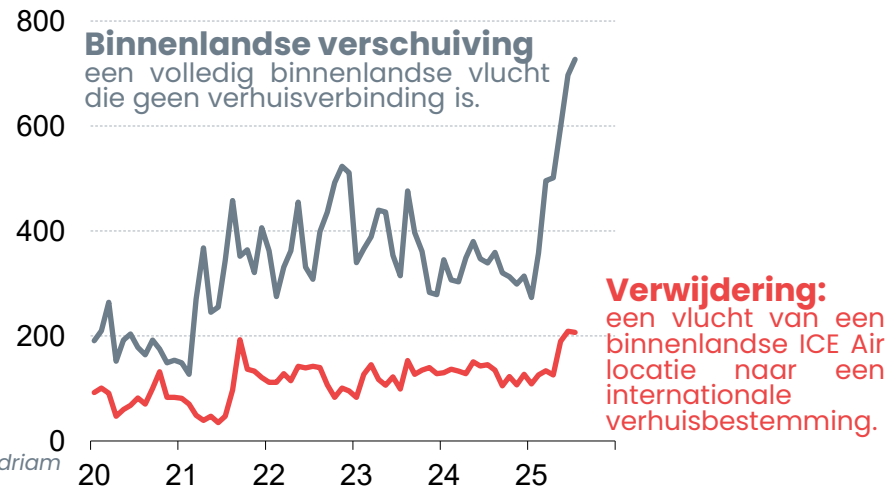
Bronnen: Customs and Border Protection,
TRAC Immigration, Witness at the Border, CBO, Candriam

ICE & CBP-arrestaties* (duizenden per maand)

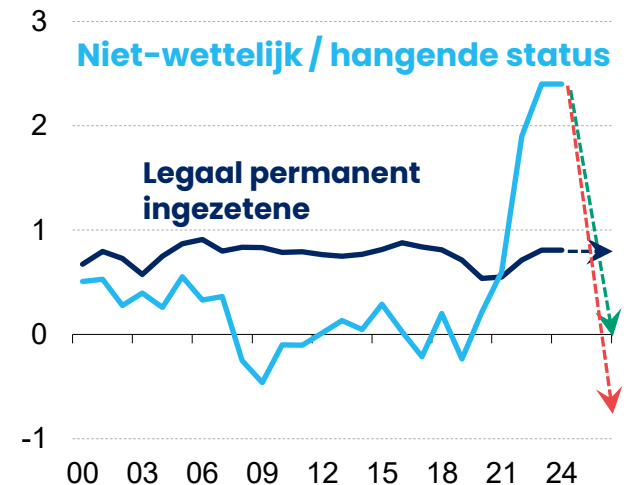


ICE-vluchten per maand

Binnenlandse verschuiving
een volledig binnenlandse vlucht
die geen verhuisverbinding is.



Netto immigratie per type (jaar op jaar, miljoenen)



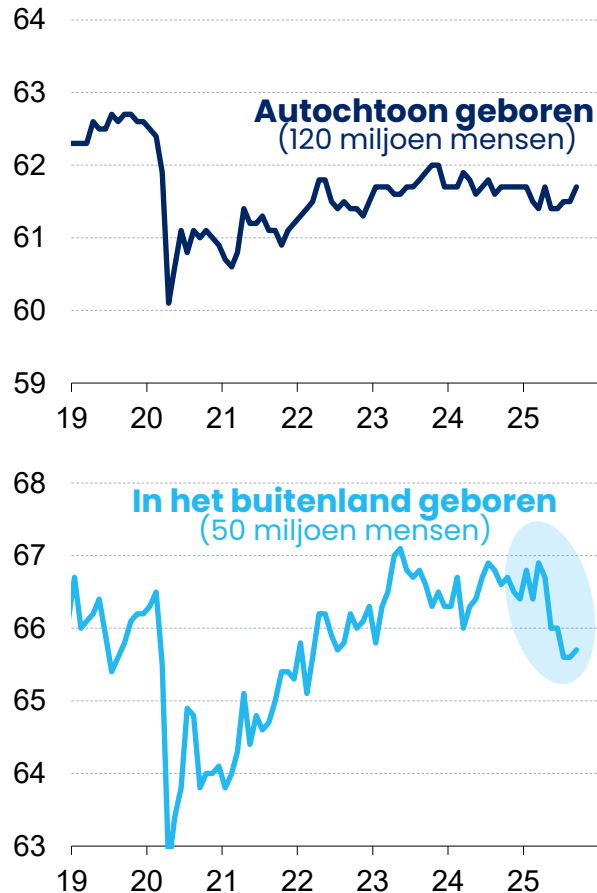
Als de illegale immigratie een halt wordt
toegeroepen, zou de beroepsbevolking
slechts met +0,6% groeien (tegenover een
jaarlijkse stijging van 1,1% in 2022-24).

De deportatie van bijna 1 miljoen illegale
migranten zou de groei van de
beroepsbevolking terugbrengen tot 0,2%.



... remt de groei van de beroepsbevolking

Participatiegraad (%)

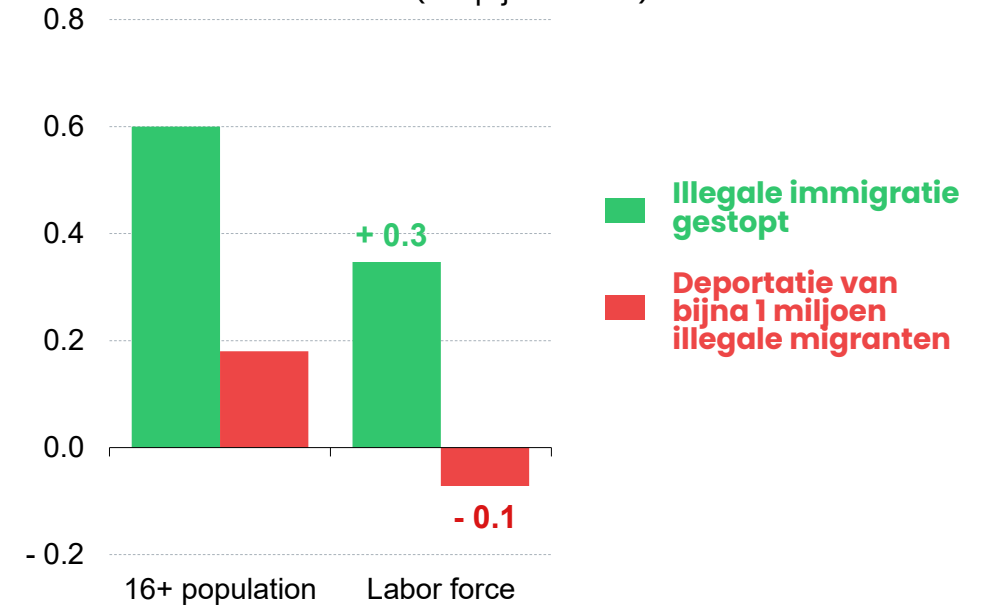


Bronnen: BLS, Candriam

Arbeidsparticipatie (%)



Groei van bevolking en beroepsbevolking in 2026 afhankelijk van het immigratiebeleid (% op jaarbasis)



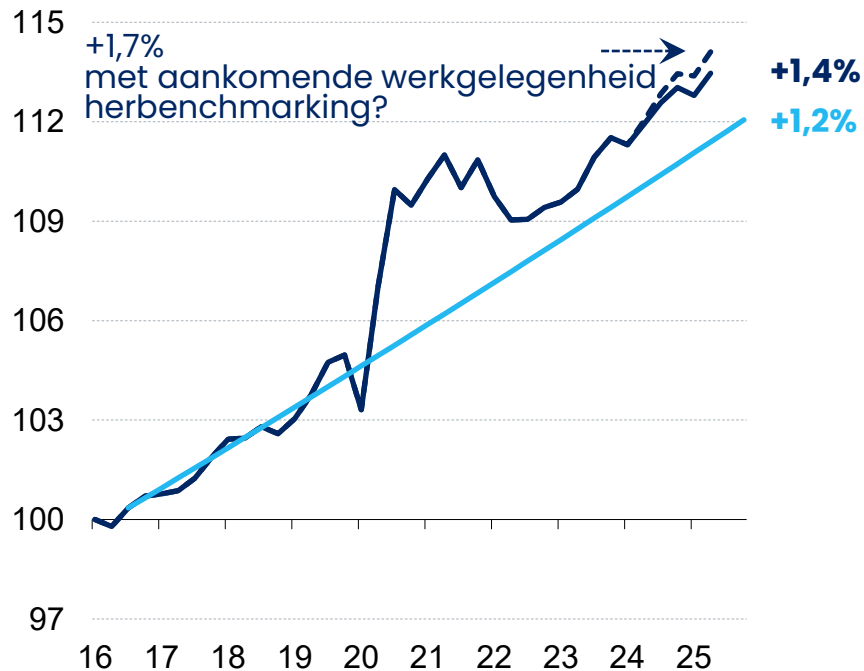
Om het werkloosheidscijfer te stabiliseren, zullen de nonfarm payrolls moeten:

- **Stijgen met 40.000** per maand als illegale immigratie wordt gestopt
- **zal met 15.000** per maand **afnemen** als 1 miljoen migranten worden uitgezet

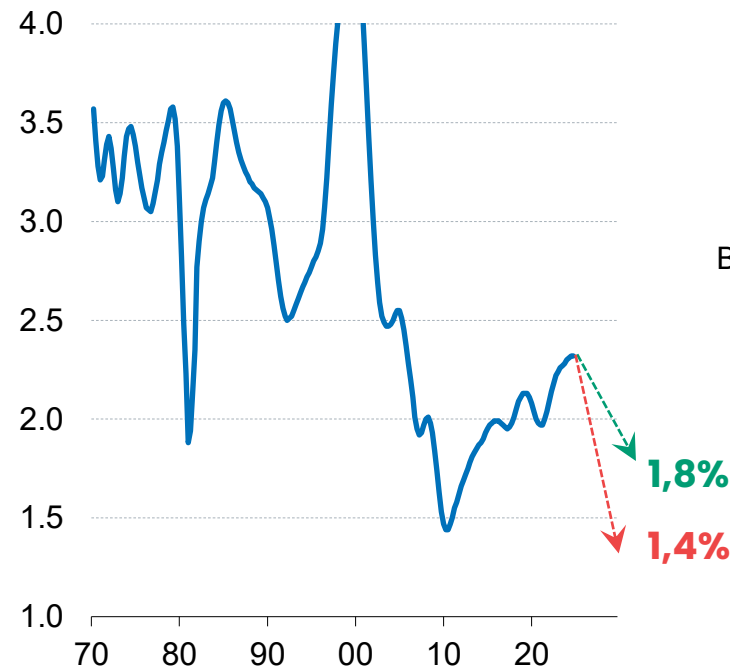


De versnelling van de trendmatige productiviteit is onzeker

Reëel bbp per werknemer
(2016 K1 = 100)



Potentiële groei
(%, CBO)



Gezien de vertraging van de immigratie wordt de potentiële groei van de Verenigde Staten geschat op maximaal 2%:

$$0,3\% + 1,4 / 1,7\% = 1,7 / 2,0\%$$

Beroepsbevolking	Reëel bbp per werknemer	Potentiële groei

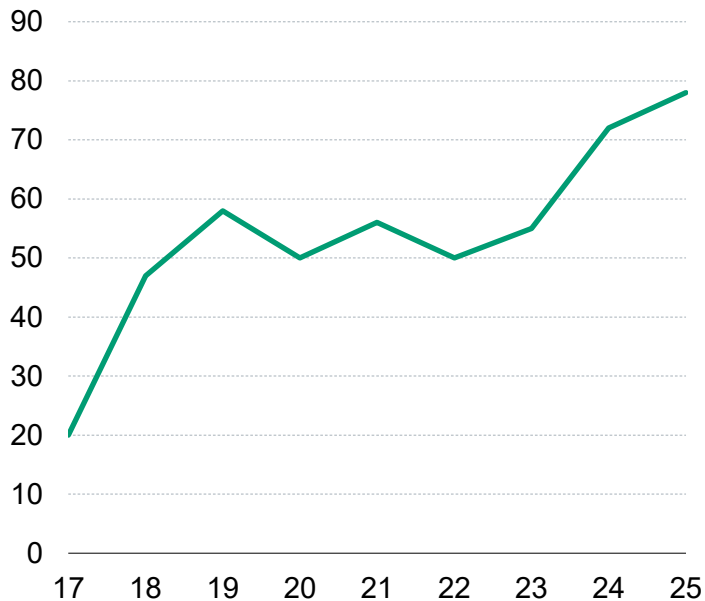
Het verwijderen van 1 miljoen illegale migranten per jaar zou de potentiële groei in het beste geval terugbrengen tot 1,5%:

$$-0,1\% + 1,4 / 1,7\% = 1,3 / 1,6\%$$



Memo. De impact van AI op de productiviteit is moeilijk in te schatten, maar zal waarschijnlijk niet zichtbaar zijn in 2026 omdat de invoering nog in een vroeg stadium verkeert

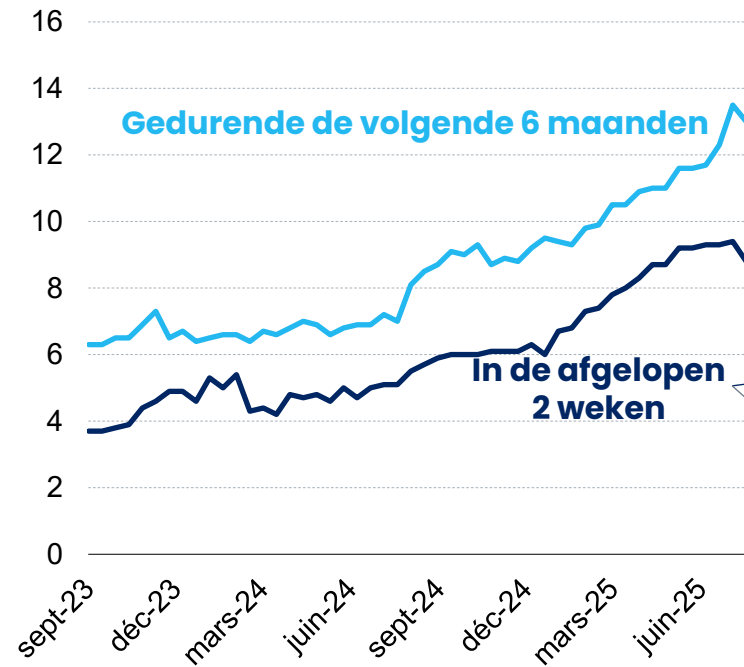
Organisaties die AI toepassen in minstens 1 bedrijfsfunctie* (% van de respondenten)



(*) Mc Kinsey-steekproef is wereldwijd met een sterke vertegenwoordiging van grote bedrijven.

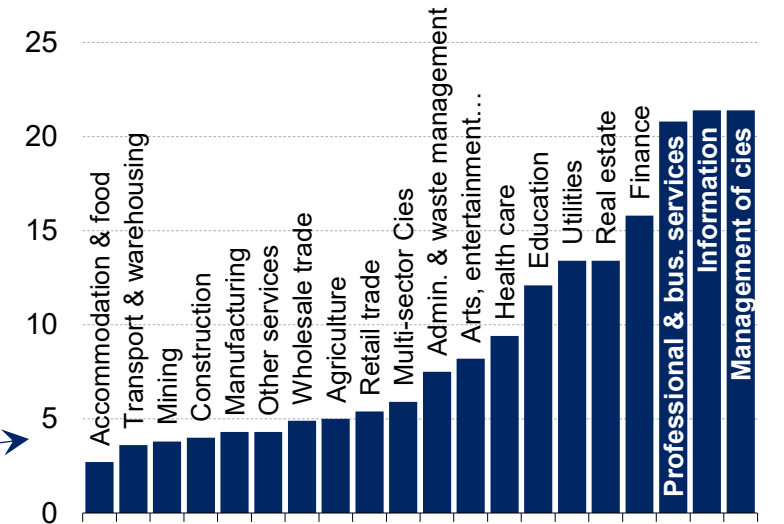
Merk op dat "slechts" 8% van de respondenten zegt AI te hebben toegepast in 5 of meer bedrijfsfuncties.

Heeft of gaat uw bedrijf artificiële intelligentie (AI) gebruiken? bij het produceren van goederen of diensten**?

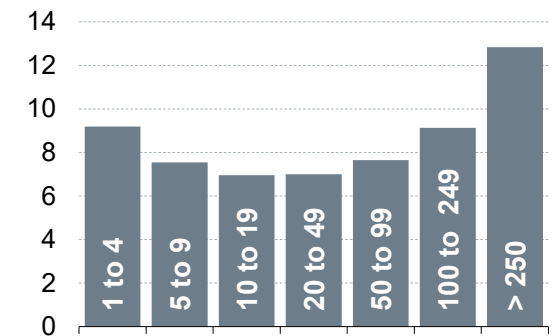


(**) Voorbeelden van AI: machinaal leren, verwerking van natuurlijke taal, virtuele agenten, spraakherkenning, enz.

Per sector



Naar aantal werknemers van het bedrijf

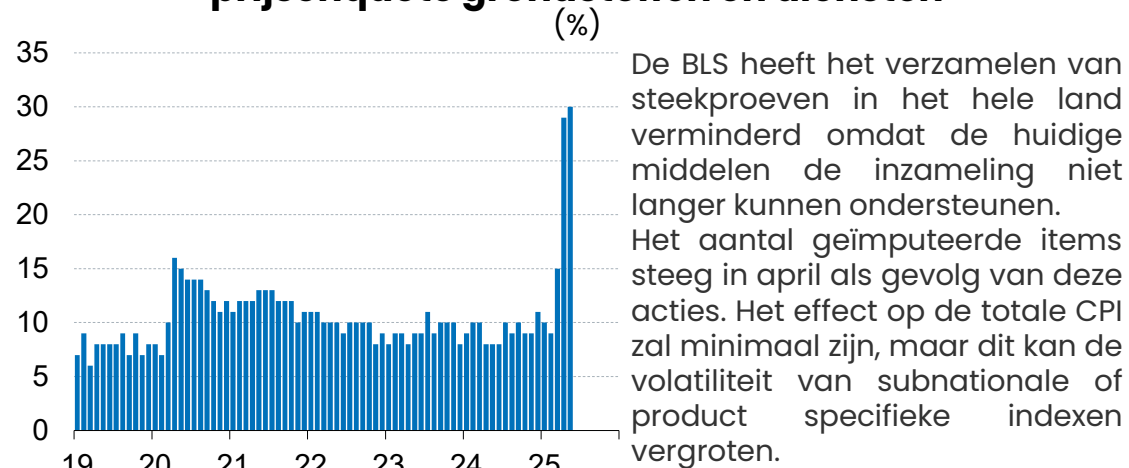


Bronnen: Mc Kinsey, Census Bureau, Candriam



Naast onzekerheid aan de aanbodzijde, bemoeilijkt ook de kwaliteit van de gegevens de taak van de Fed

Aandeel van de toerekeningsbronnen voor de prijzenquête grondstoffen en diensten (%)

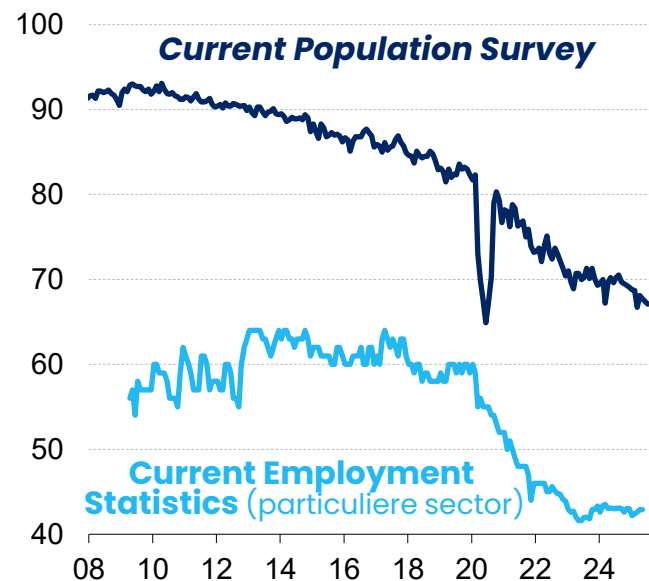


Responspercentage CPI (%)

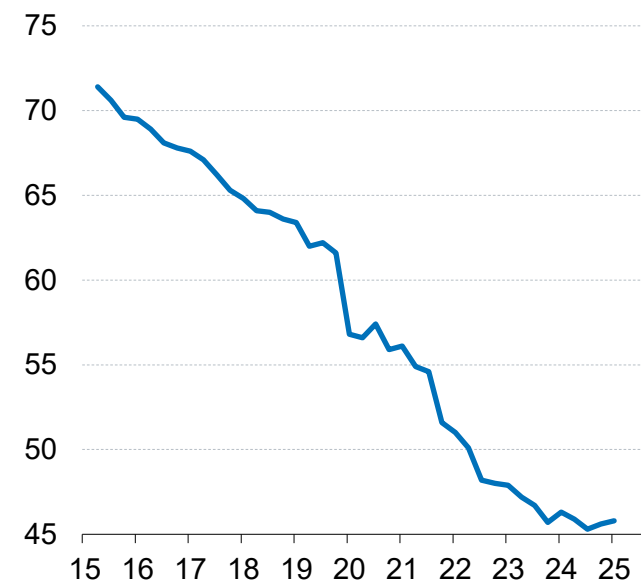


Bronnen: BLS, Candriam

Responspercentage werkgelegenheidsenquêtes (%)

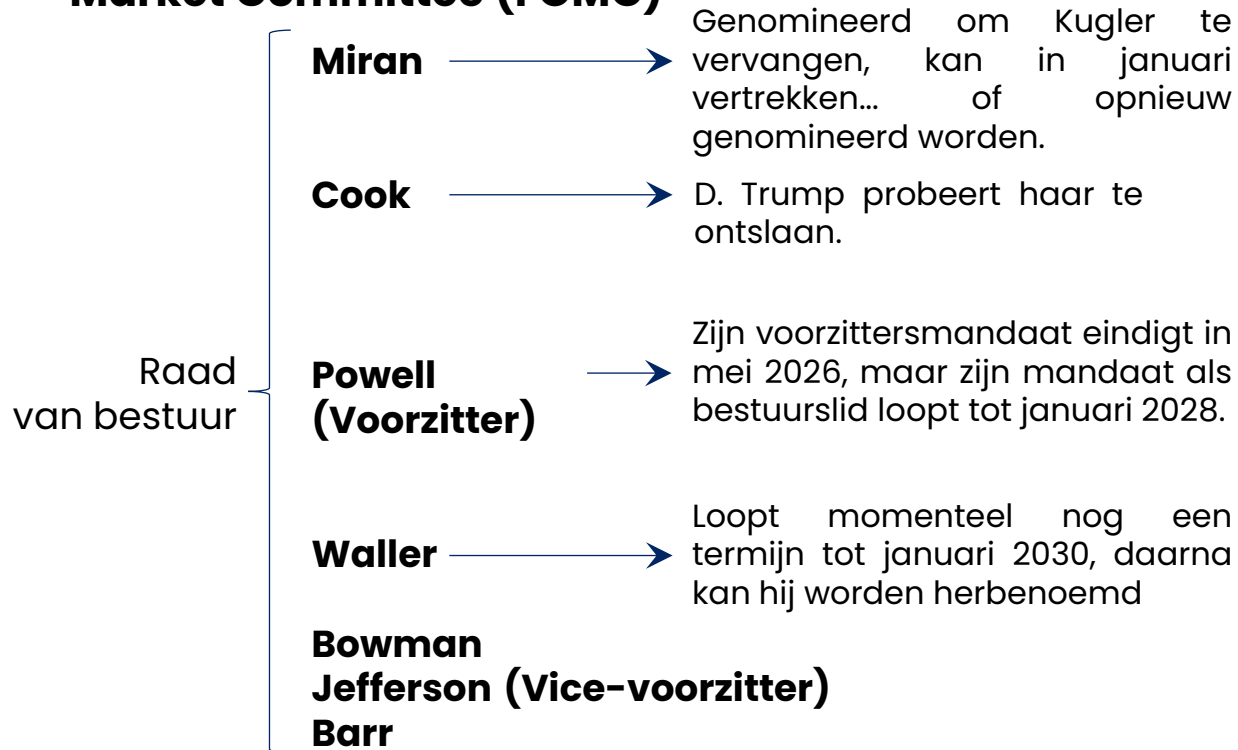


Responspercentage loonkostenindex (%)



De Fed zou meer dovish kunnen worden als het FOMC wordt herschikt

Leden van het Federal Open Market Committee (FOMC)



Voorzitter NY Fed (vast lid)

Williams New York

Regionale voorzitters van de Fed (roulerende basis)

Collins Boston
Goolsbee Chicago
Schmid Kansas
Musalem St Louis

Als D. Trump erin slaagt om het bestuur te herschikken, lopen regionale Fed-voorzitters het risico dat ze in februari 2026 niet opnieuw worden gecertificeerd door het bestuur. Onder voorbehoud van goedkeuring door de Federal Reserve Board of Governors, worden de regionale presidenten van de Fed benoemd door de regionale Klasse B- en Klasse C-directeuren van de Fed.

Het Hooggerechtshof heeft de poging van D. Trump om Lisa Cook te ontslaan tijdelijk tegengehouden. De laatste hoorzitting vindt eind januari 2026 plaats. De voorzitter verlaat de Raad van Bestuur gewoonlijk aan het einde van zijn mandaat... maar dit is geen verplichting.

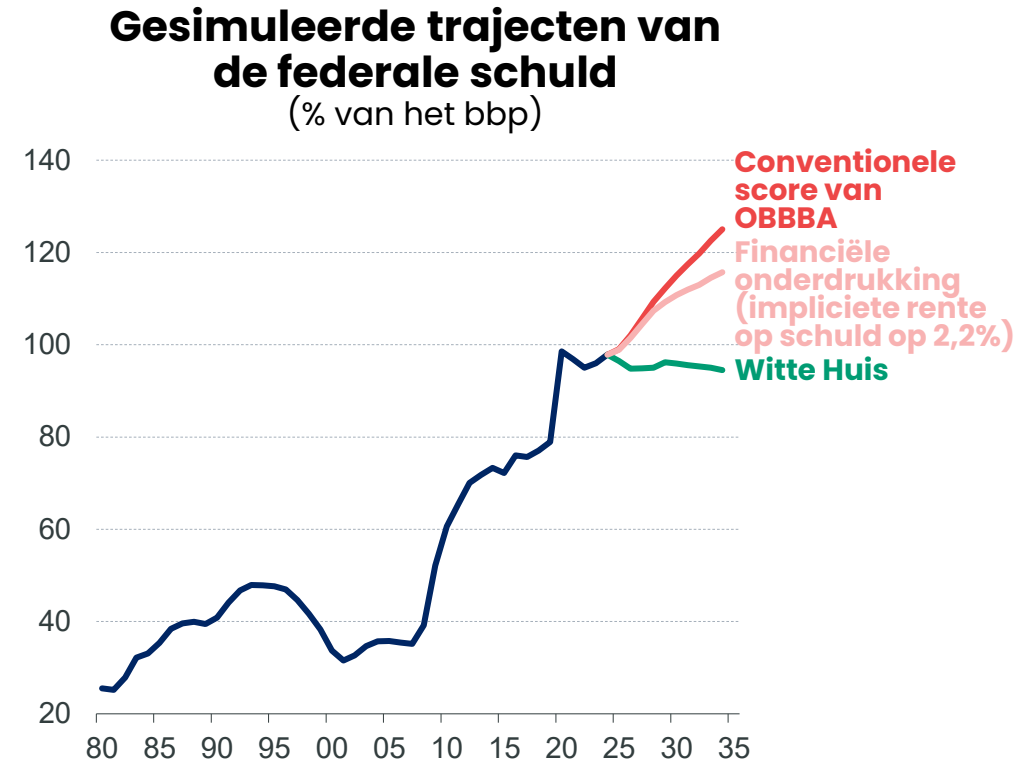
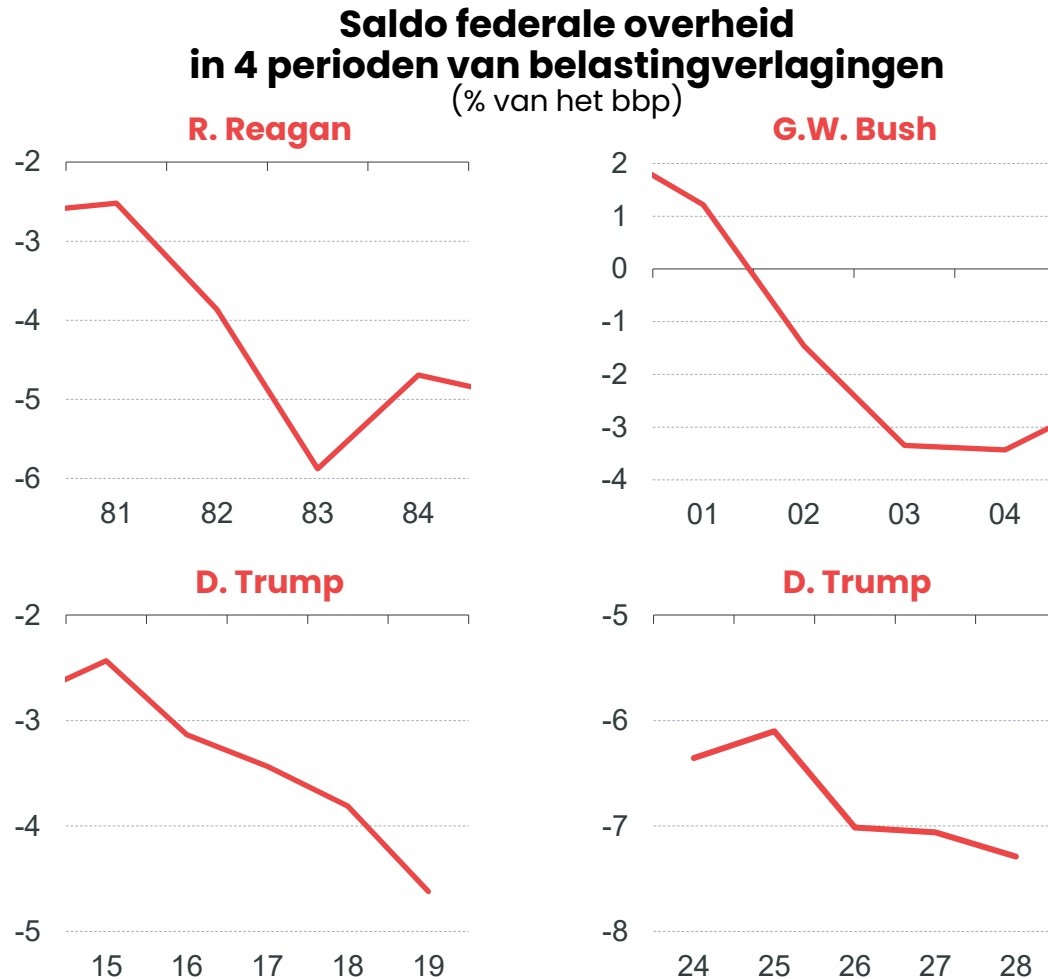
Als Lisa Cook voor februari 2026 wordt ontslagen, zou D. Trump in de verleiding kunnen komen om enkele regionale Fed-voorzitters te verwijderen om de controle over het FOMC over te nemen. Als Jerome Powell in mei besluit om de Fed te verlaten, zal D. Trump de controle hebben over het bestuur van de Fed.

Bronnen: Federal reserve, Candriam



Economische en fiscale projecties van het Witte Huis zijn veel optimistischer dan welke geloofwaardige schatting dan ook!

Belastingverlagingen betalen zichzelf zelden terug!



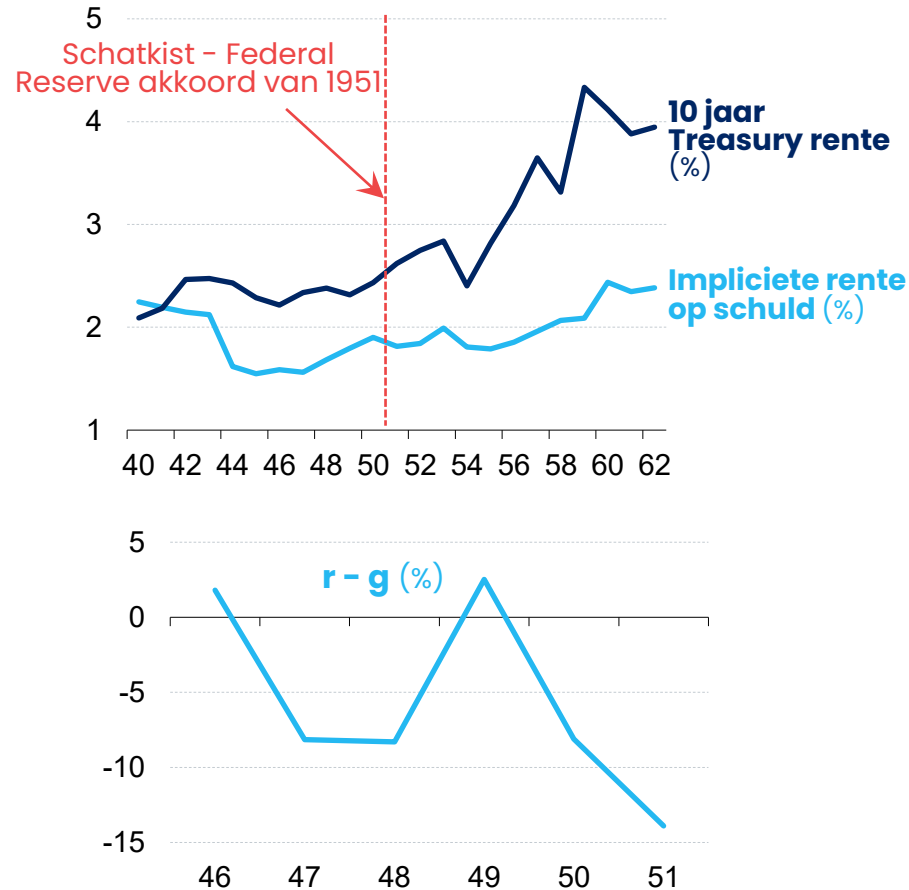
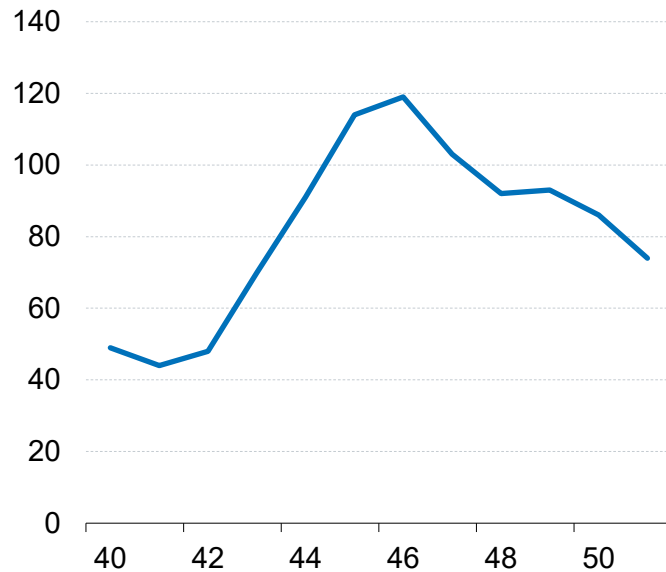
Bronnen: CBO, Council of Economic Advisers, Candriam



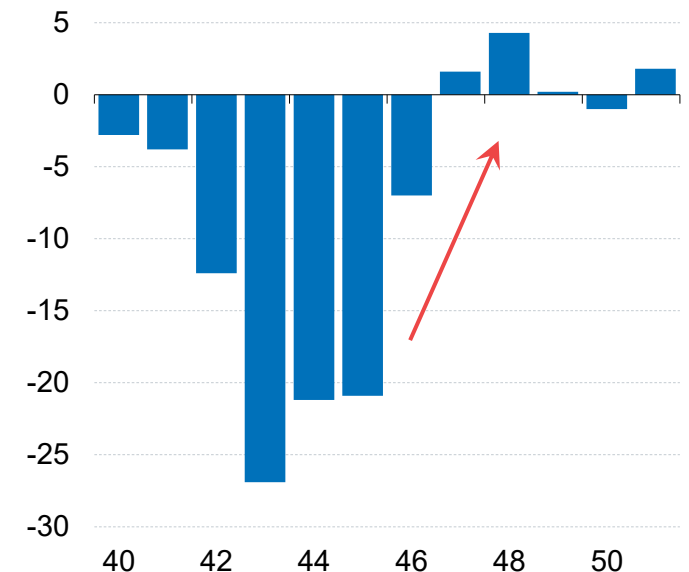
Een "controle van de rentecurve" zou kunnen helpen om de schuldquote te verlagen... maar de episode van de jaren 1940 herinnert ons eraan dat het verdwijnende overheidstekort aanzienlijk bijdroeg!

Controle van de rentecurve: 1942 tot 1951

Federale overheidsschuld
(% van het bbp)



Saldo federale overheid
(% van het bbp)

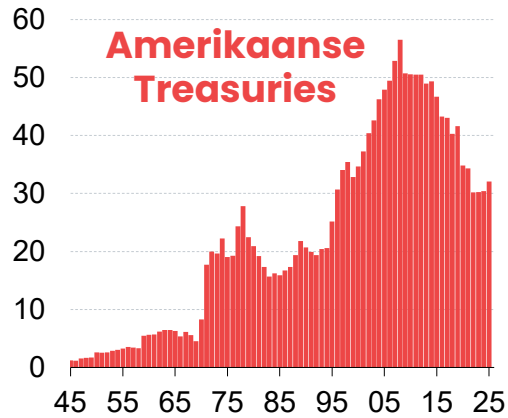


Bronnen: Amerikaanse schatkist, Candriam

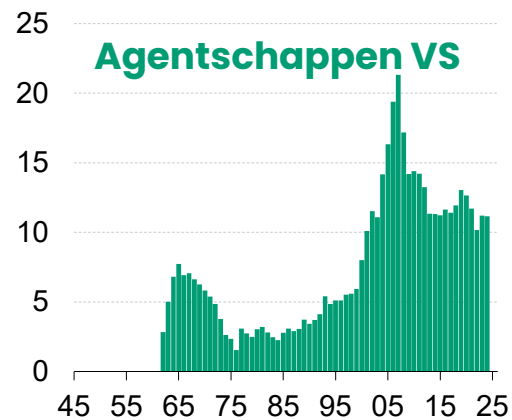


Bovendien werd de schuld in de jaren 1940 grotendeels binnenlands aangehouden!

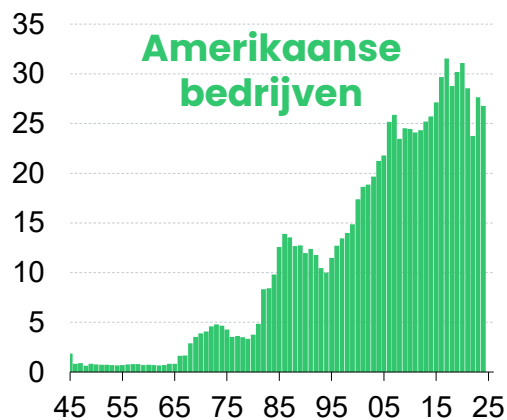
**Buitenlands aandeel in totale
uitstaande schuldbewijzen sinds 1945**
(%)



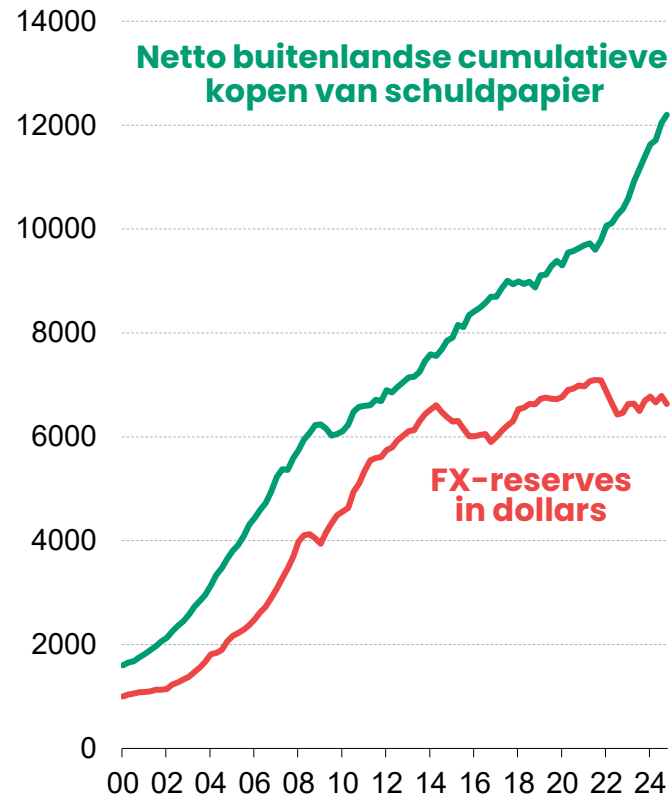
Agentschappen VS



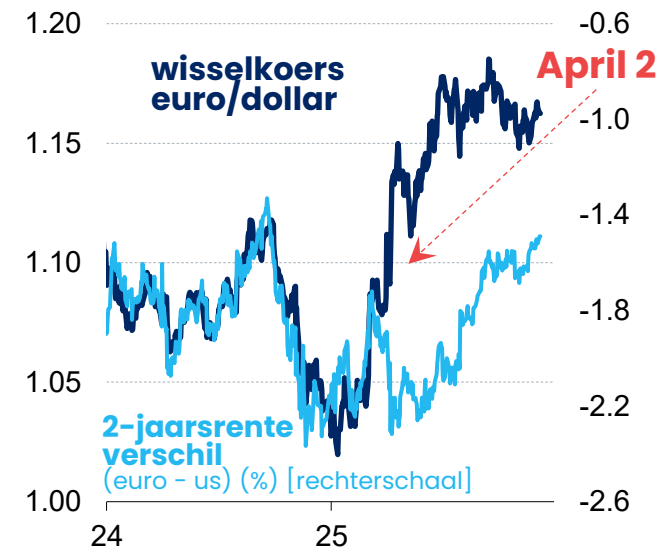
**Amerikaanse
bedrijven**



**Financiering van het tekort op de
lopende rekening van de VS en in
dollar luidende deviezenreserves**
(miljard USD)

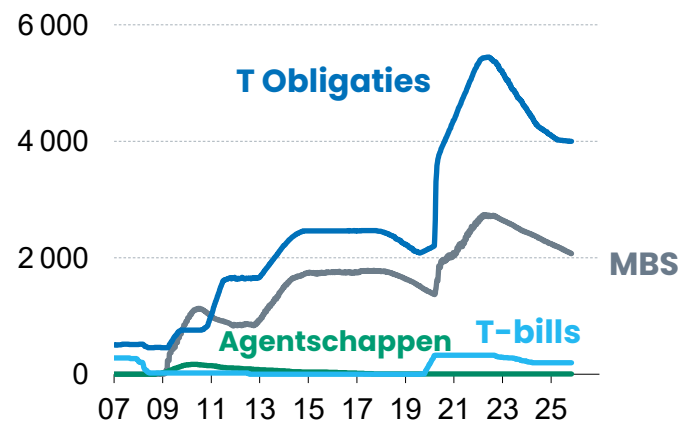
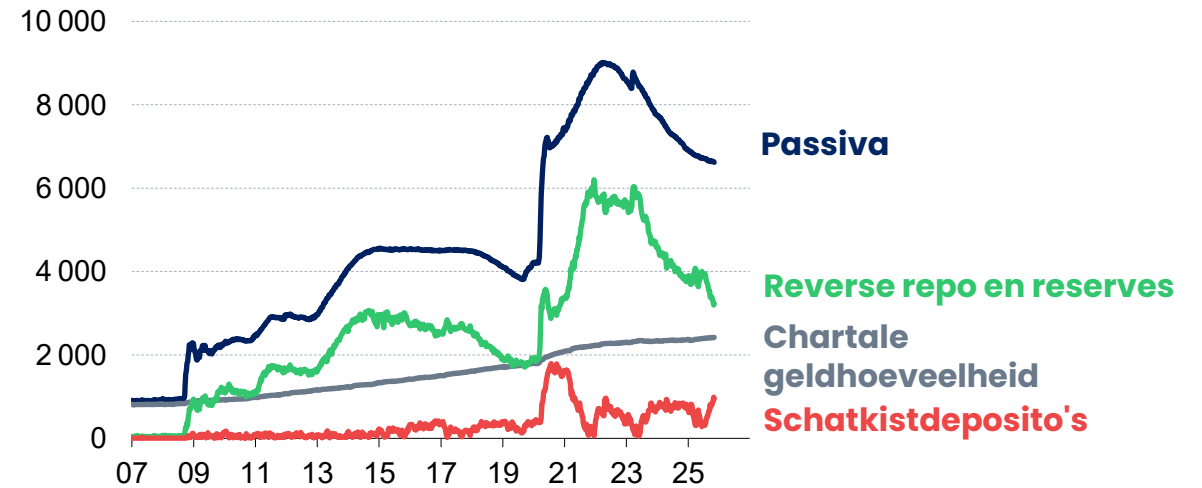
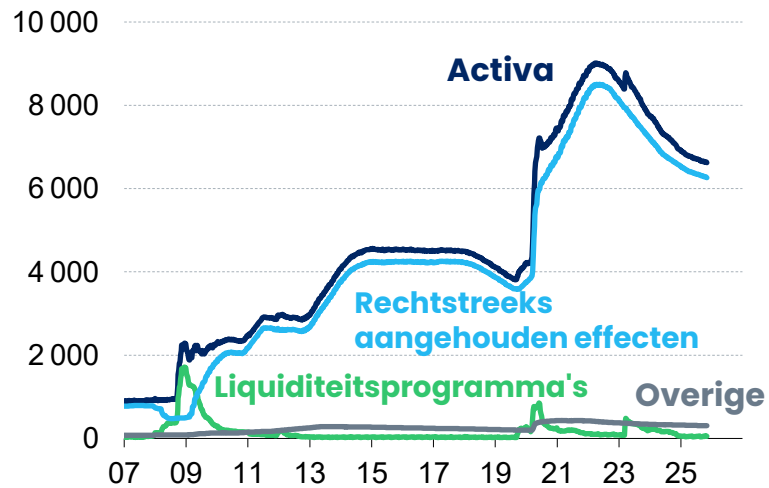


**Renteverschil
en wisselkoers euro-dollar**



Memo. Balans Federal Reserve

Balans van de Federal Reserve (in miljard USD)



Bronnen: LSEG Datastream, Federal Reserve, Candriam



Memo. Geldmarkt

Liquiditeit van de centrale bank

(miljard USD)

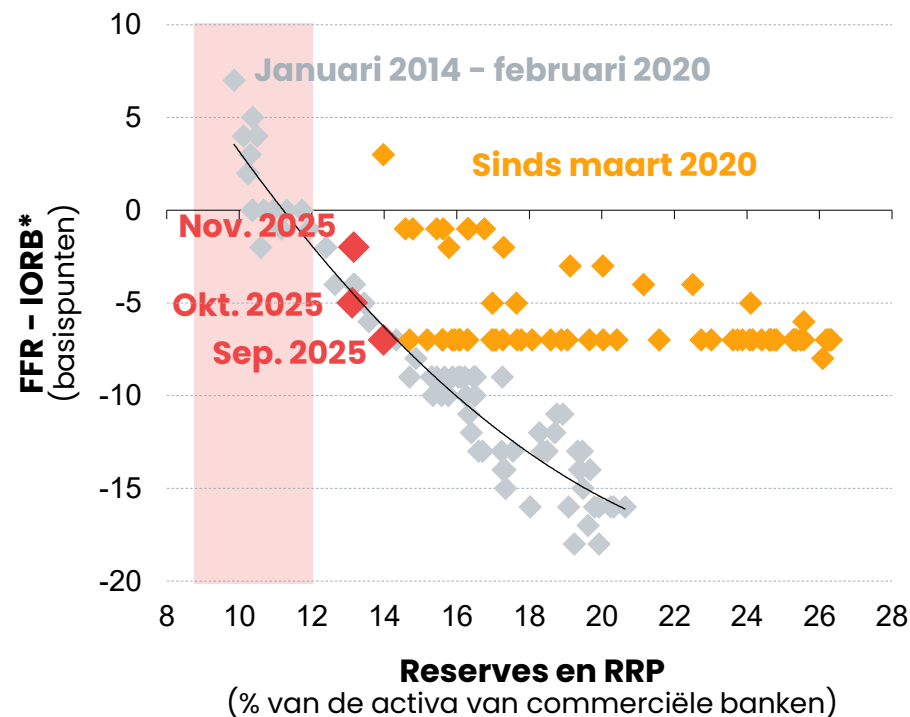


(% van de activa van commerciële banken)



Bronnen: LSEG Datastream, Federal Reserve, Candriam

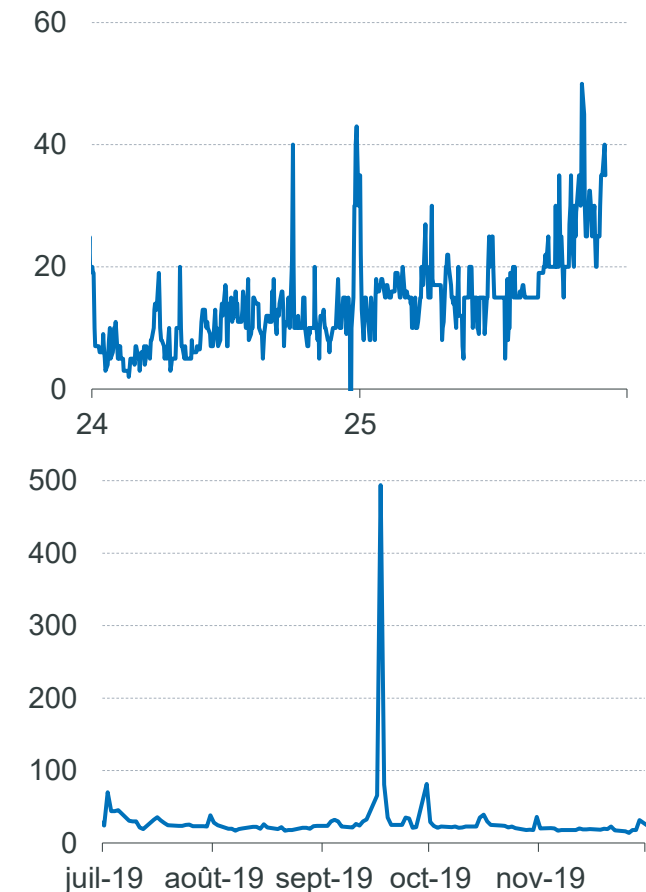
Liquiditeit van de Federal Reserve en spanningen op de Fed funds rate



(*) Fed funds rate min rente op reservesaldo

Spanningen op de repomarkt

O/N General Collateral Repo Rate
min Fed Reverse Repo Rate
(basispunten)



Memo. De president heeft veel opties om te beslissen over tarieven

Mogelijke unilaterale presidentiële acties op het gebied van handel

Mogelijke actie	Beschrijving	
Sec 201 van de Handelswet van 1974	Vrijwaringsmaatregelen maken tijdelijke tarieven of quota op producten mogelijk als de binnenlandse industrie ernstig en wezenlijk wordt benadeeld/bedreigd door een importgolf	Zonnecellen en -modules Grote huishoudelijke wasmachines
Sec 337 van de Tariefwet van 1930	De ITC is onafhankelijk, maar de president kan er invloed op uitoefenen via benoemingen	
Sec 338 van de Tariefwet van 1930	Nieuwe/aanvullende invoerrechten heffen op invoer uit landen die onredelijke of discriminerende maatregelen hebben genomen die de Amerikaanse handel benadelen	Gemakkelijk te gebruiken , tarieven beperkt tot 50%
Sec 307 van de Tariefwet van 1930	Customs and Border Protection (CBP) heeft de bevoegdheid om de invoer in de VS te verbieden van producten die met dwangarbeid zijn gedolven, gefabriceerd of geproduceerd.	
Sec 232 van de Trade Expansion Act van 1962	De minister van Handel kan bepalen of import een bedreiging vormt voor de "nationale veiligheid" en de president kan besluiten om tarieven of quota op te leggen voor dergelijke import.	Vereist gedetailleerd onderzoek, behalve voor staal & aluminium Tarieven moeten ook na 4 jaar worden beëindigd, tenzij een verlenging wordt goedgekeurd door USTR
Sec 122 van de Handelswet van 1974	De president kan "grote en ernstige" handelstekorten aanpakken door tijdelijke (tot 150 dagen) tarieven en/of quota tot 15% op te leggen	Kan worden gebruikt als middel om snel universele tarieven op te leggen op tijdelijke basis
Sectie 301 van de Handelswet van 1974	Geeft USTR ruime bevoegdheden om te reageren op oneerlijke handelspraktijken door tarieven en quota op te leggen.	Vereist gedetailleerd onderzoek, behalve voor China
Handel met de vijand van 1917	President kan TWEA gebruiken om handel te reguleren en buitenlandse activa te bevriezen/ beslag te leggen; staat geen tarieven toe en vereist dat VS in oorlog zijn	
Wet van 1977 inzake economische noodbevoegdheden	President kan IEEPA gebruiken om handel te reguleren en buitenlandse tegoeden te bevriezen/in beslag nemen bij "ongewone of buitengewone" internationale bedreigingen	De gemakkelijkste en breedste Onbeperkte duur
Antidumping, compenserende rechten	Bedrijven in de VS kunnen een verzoek indienen bij het ministerie van Handel of de ITC voor dumping; de handel kan ook zelf het initiatief nemen. De overheid zou onderzoeken naar antiontwijking kunnen uitvoeren. VS kunnen antidumpingrechten of compenserende rechten instellen om de dumping of subsidiëring te compenseren	

Acties van het Congres op het gebied van handel

Verlaag de de minimis-drempel	Invoer van goederen met een waarde van minder dan \$800 (per persoon, per dag) zijn vrijgesteld van invoerrechten van de VS	de "de minimis"-invoer wordt geschat op ongeveer 40-50 miljard dollar per jaar (o.w.). 64% uit China)
China's status van permanente normale handelsbetrekkingen (PNTR) intrekken	Door de PNTR-status is de invoer uit China onderworpen aan de basis WTO-tarieven	Er is steun in het Congres om de PNTR met China in te trekken. Dit zou de tarieven op Chinese import verhogen tot gemiddeld 40%, zoals die momenteel worden toegepast op Noord-Korea, Cuba, Rusland en Wit-Rusland



Memo. Sectie 122 van de Handelswet van 1974

Onder Sectie 122 van de Handelswet van 1974 kan de president tarieven verhogen tot 15% (voor maximaal 150 dagen, tenzij verlengd door het Congres)

De productdekking moet "breed en uniform" zijn.

Sectie 122 zegt dat invoerbeperkende maatregelen "breed en uniform moeten worden toegepast wat de producten betreft", met slechts beperkte uitzonderingen (bijv. noodzakelijke grondstoffen, goederen in doorvoer, bindende contracten). Het verbiedt ook om de maatregel toe te spitsen op de bescherming van bepaalde industrieën.

De landendekking is over het algemeen niet-discriminerend.

Maar de president kan zich richten op een of meer landen met grote of aanhoudende betalingsbalansoverschotten en andere landen vrijstellen. Als deze clausule tegen bijvoorbeeld Japan zou worden gebruikt, zou de toeslag nog steeds uniform moeten zijn voor alle producten (afgezien van de beperkte uitzonderingen die hierboven zijn genoemd).



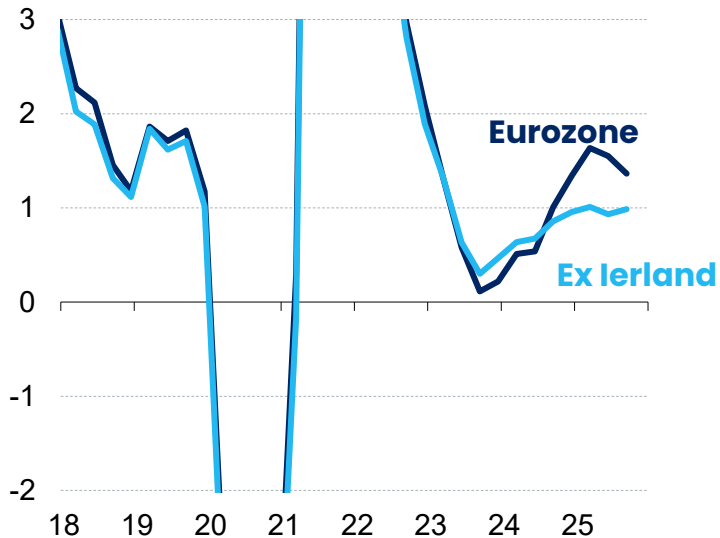
4 Eurogebied

Tussen de Verenigde Staten en China..



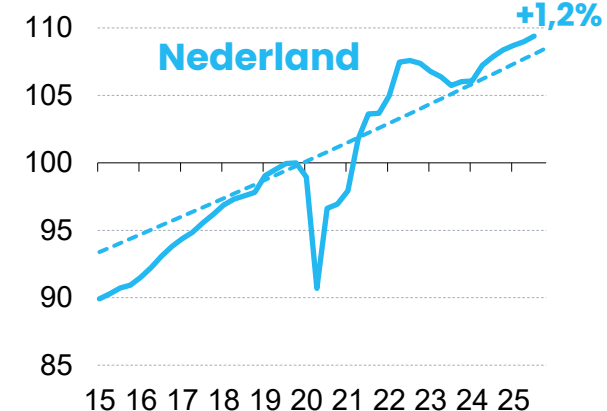
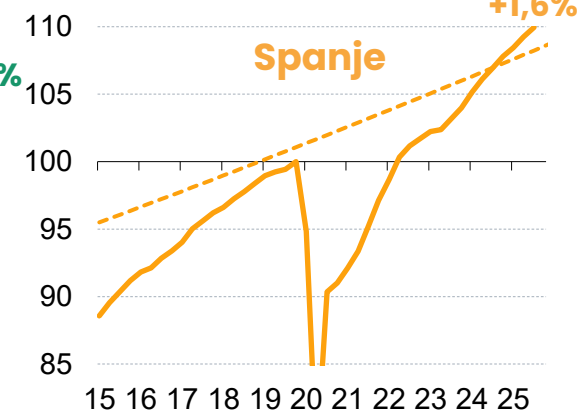
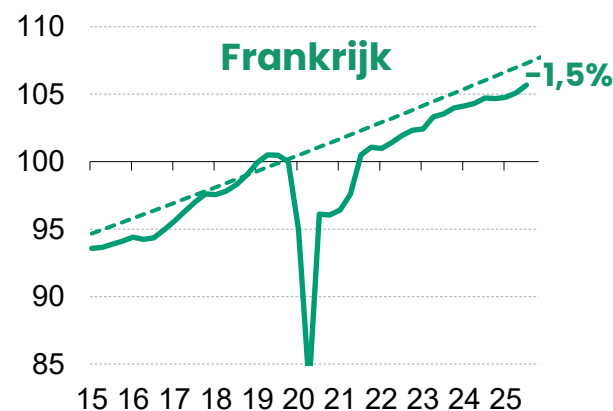
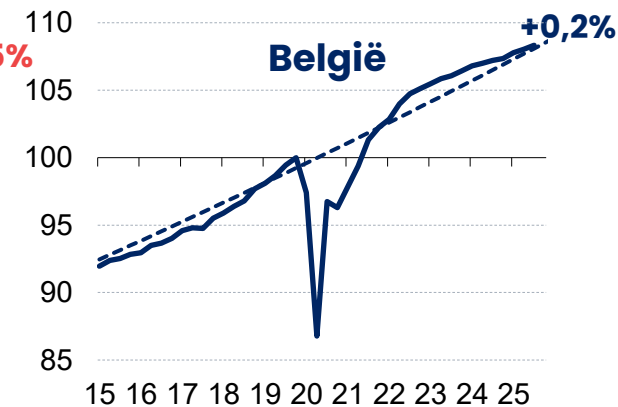
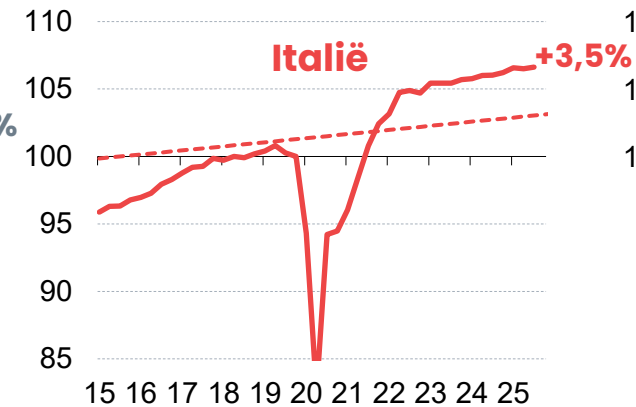
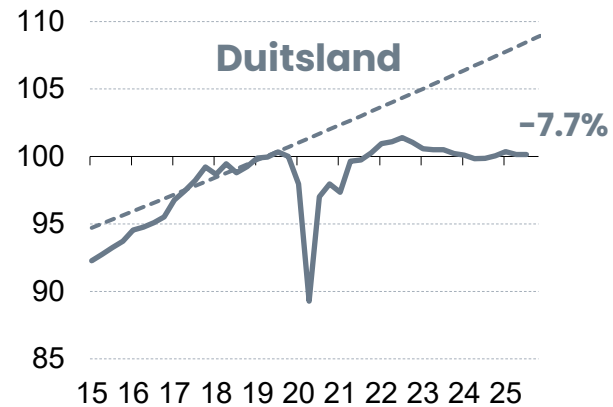
Sinds het begin van 2025 groeide het bbp matig in de eurozone

Reële bbp-groei
(% jaar op jaar)



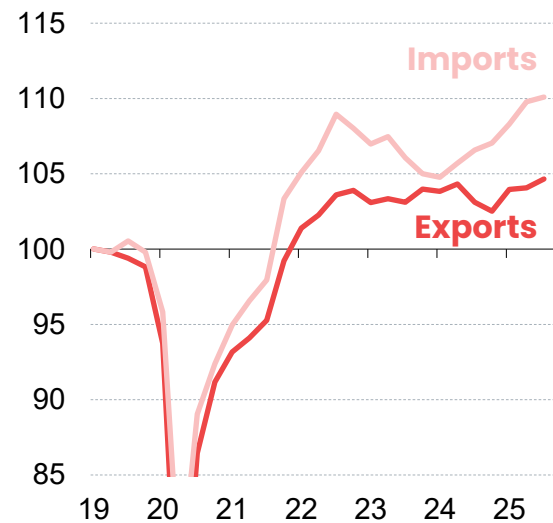
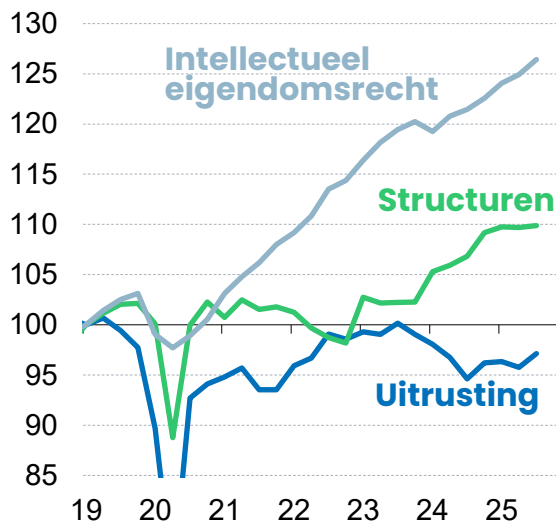
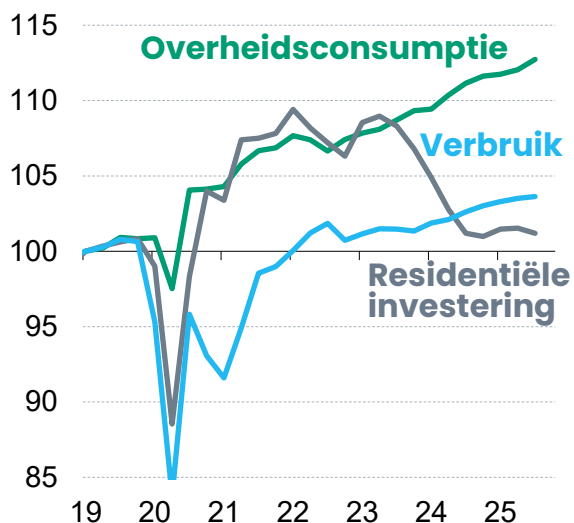
Bronnen: LSEG Datastream, Candriam

Reëel bbp
(vergeleken met trend 2004-2019, 2019 K4 = 100)

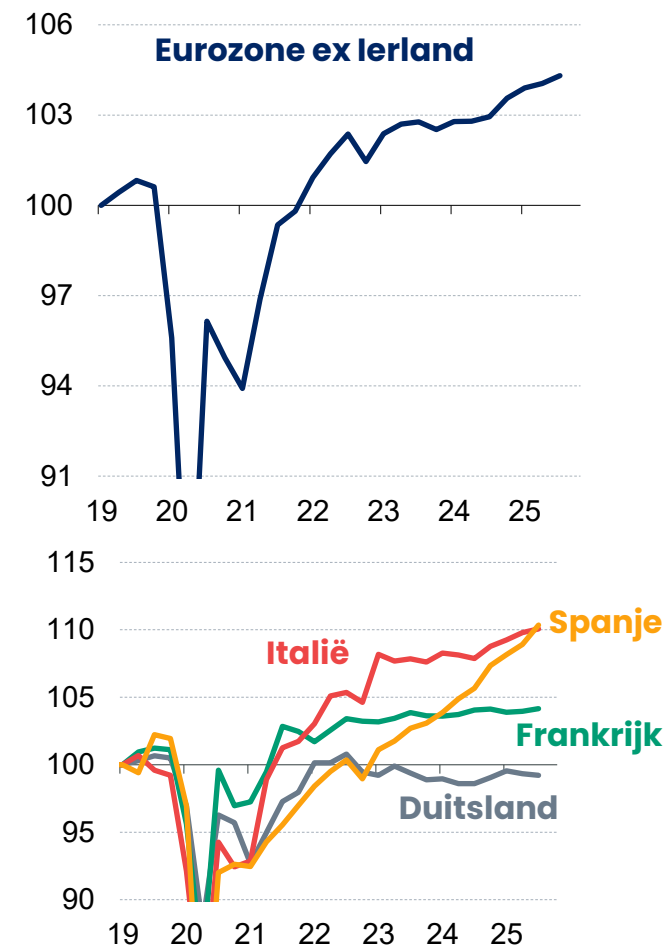


De binnenlandse vraag is nauwelijks versneld... behalve in Spanje

Bbp-componenten eurozone ex Ierland
(2019 K1 = 100, volume)



Binnenlandse vraag
(ex voorraden en overheidsconsumptie, 2019 K1 = 100)

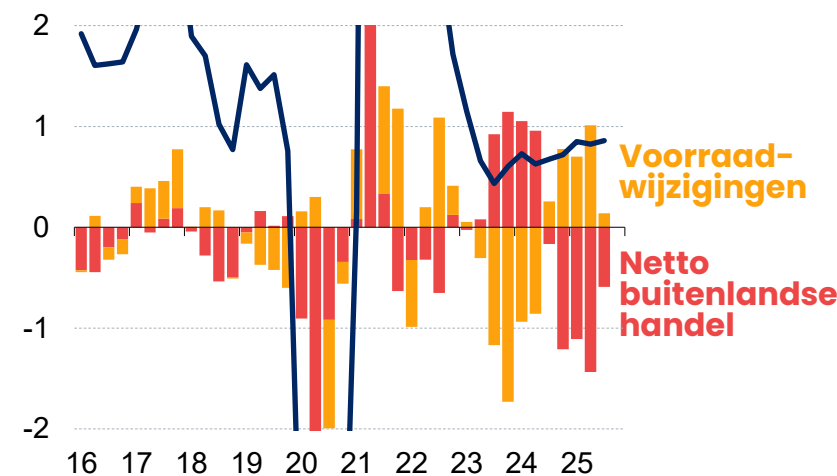
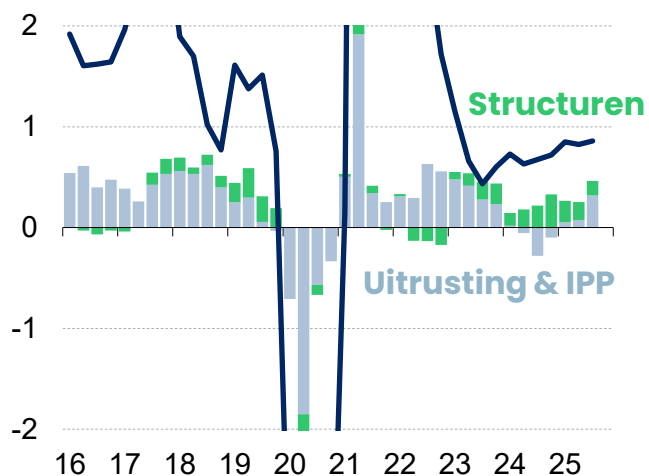
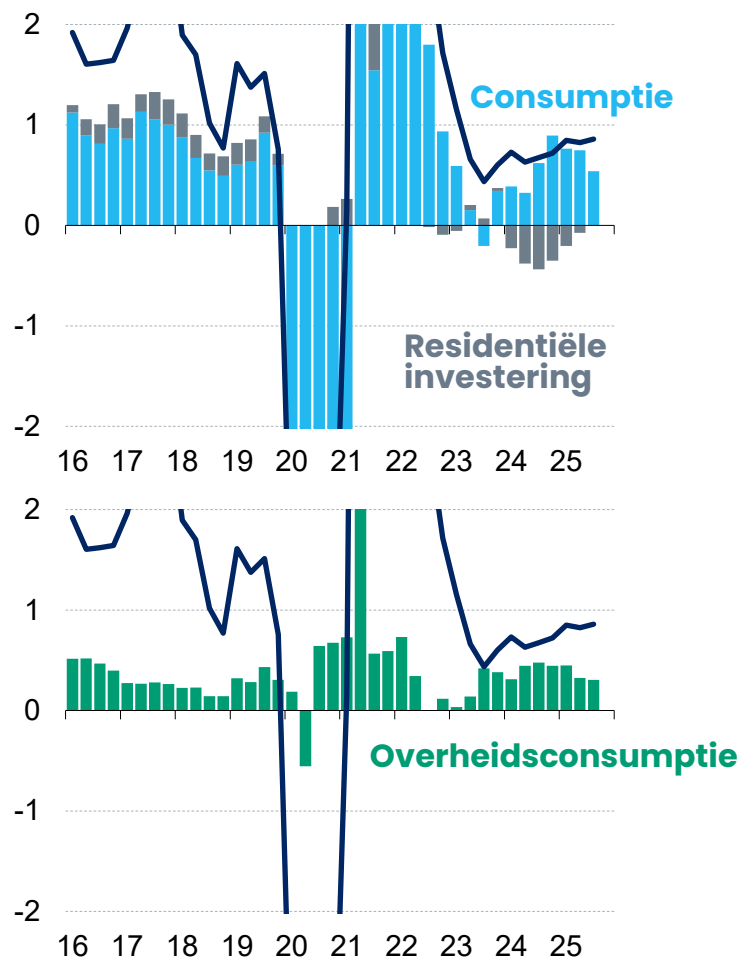


Sources: LSEG Datastream, Candriam



Memo. Componenten van bbp-groei

Bbp-componenten eurozone ex Ierland (% jaar-op-jaar, bijdrage, volume)



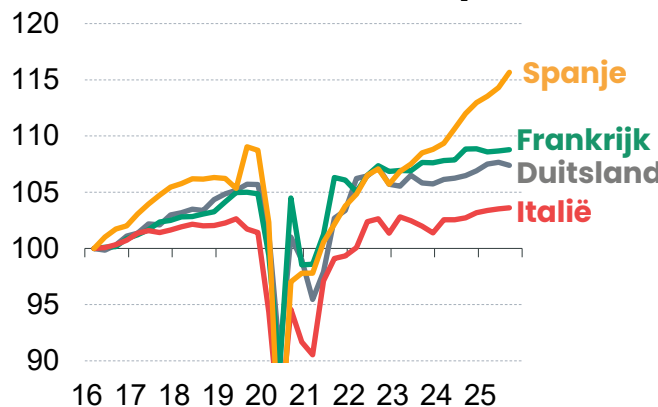
Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



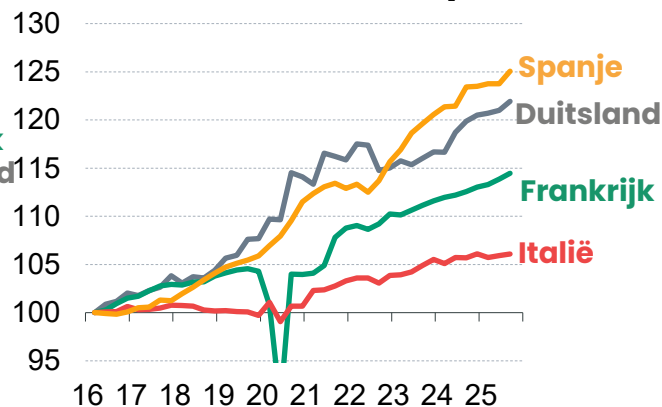
Evolutie BBP-componenten verschilt nogal van land tot land

(2016 K1 = 100, volume)

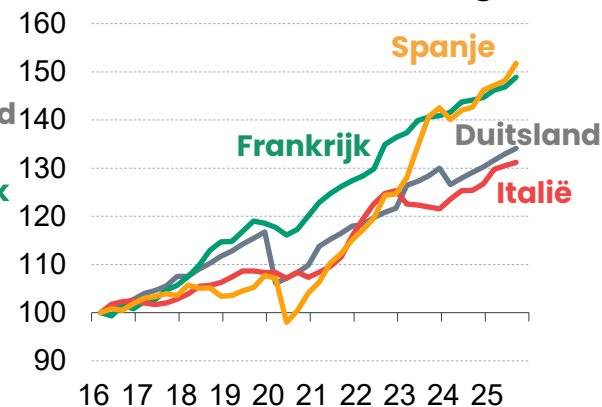
Particuliere consumptie



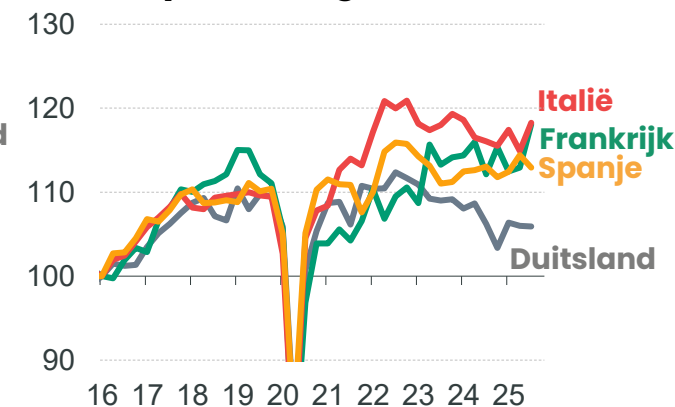
Overheidsconsumptie



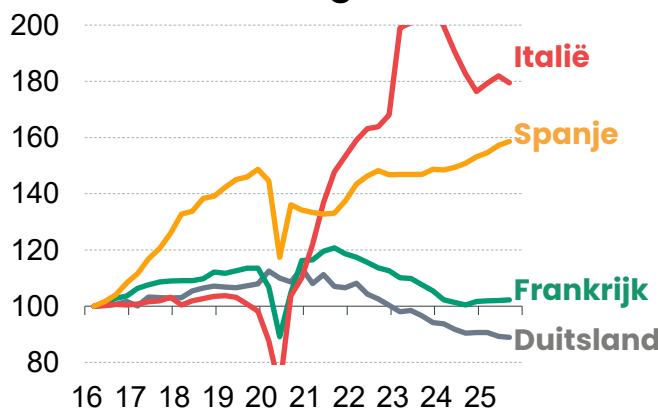
IE-recht investering



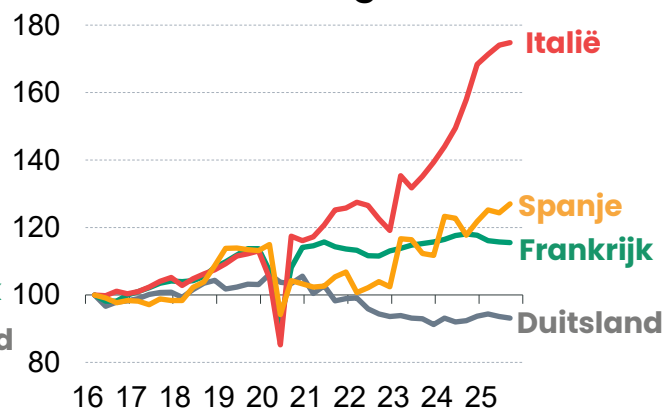
Export van goederen



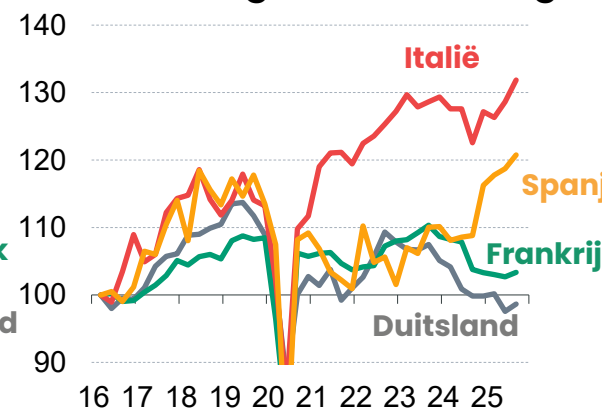
Woningen



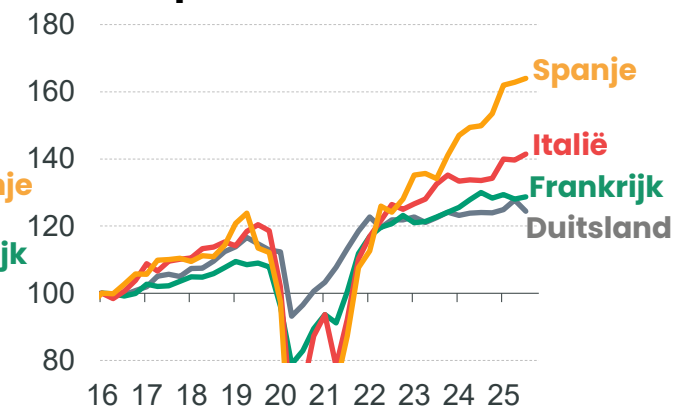
Niet-residentiële gebouwen



Investerings in uitrusting



Export van diensten

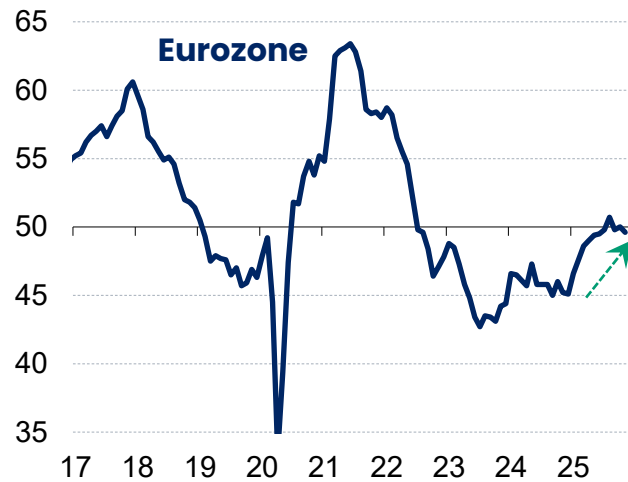


Bronnen: LSEG Datastream, Candriam

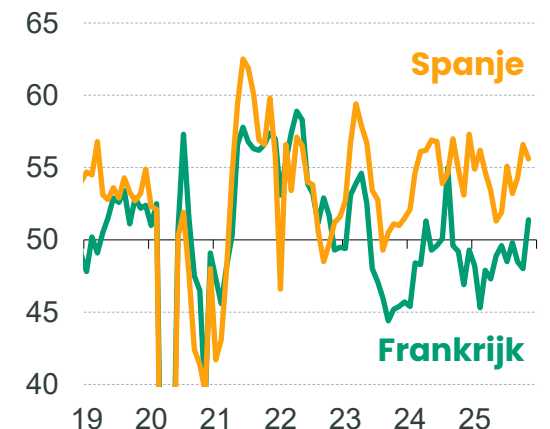
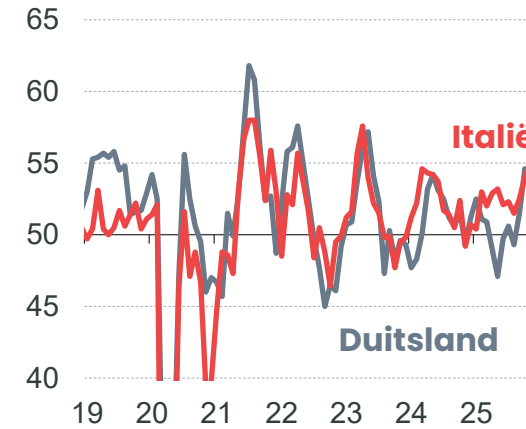
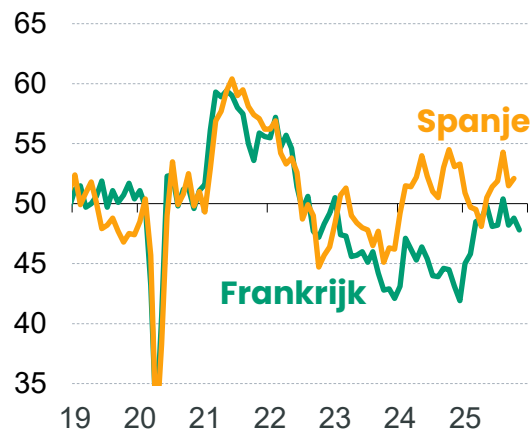
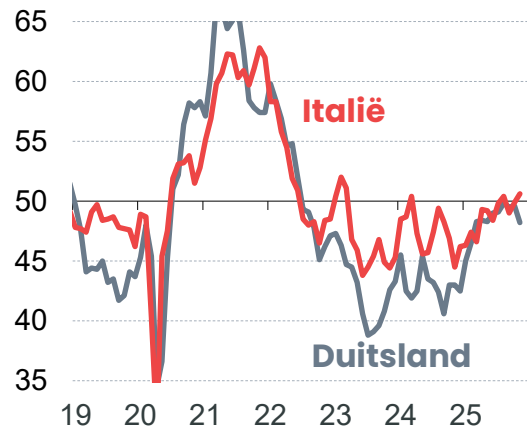
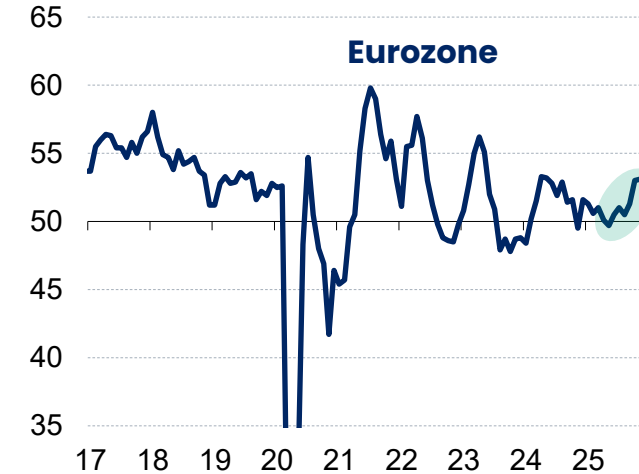


PMI-indexen zijn beter georiënteerd...

Verwerkende industrie PMI's



Diensten PMI's

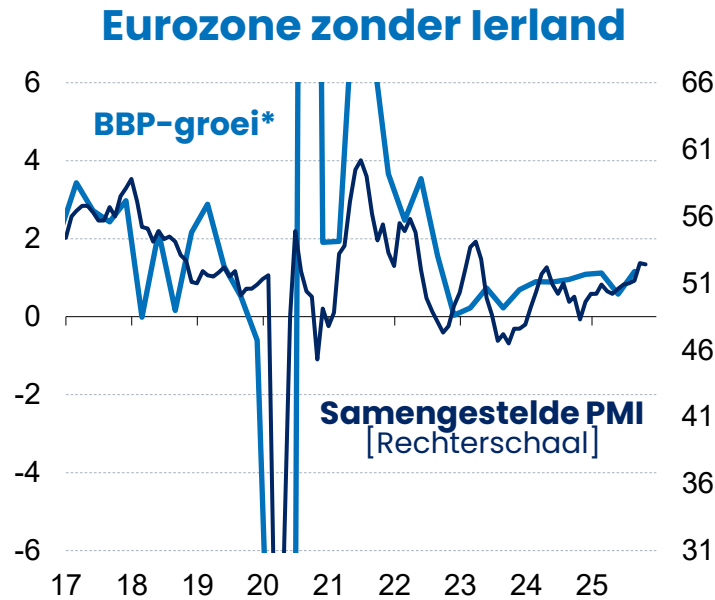


Bronnen: Bloomberg, Candriam

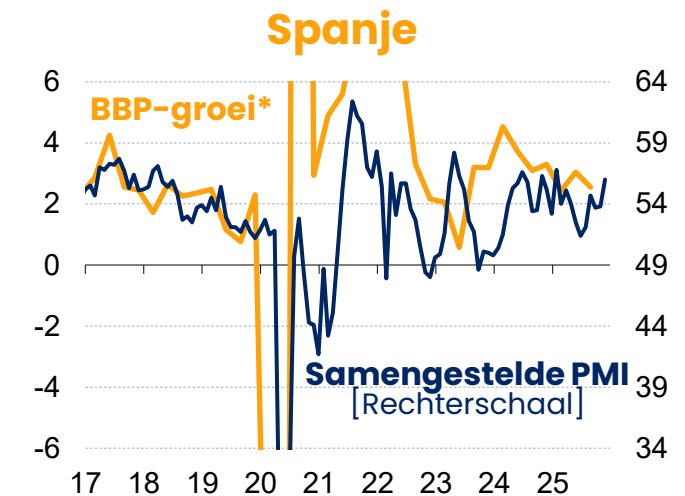
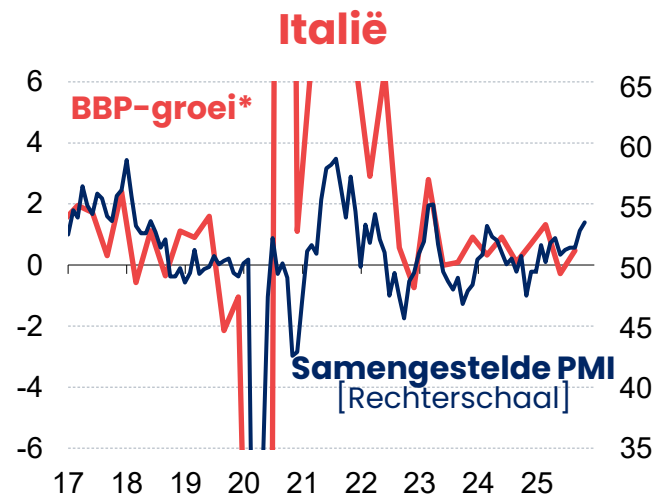
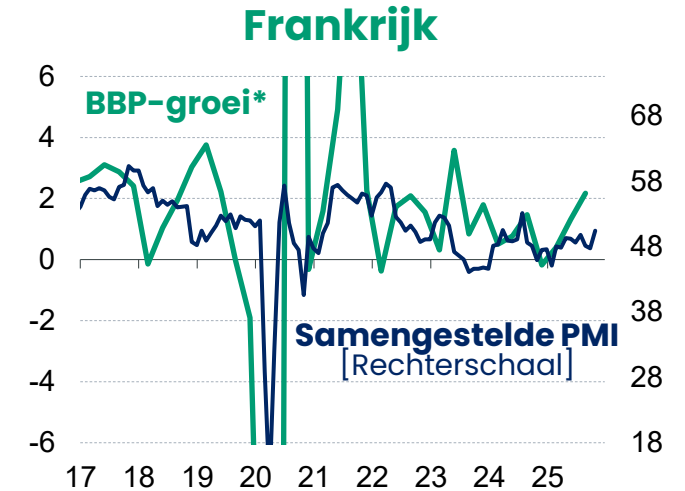
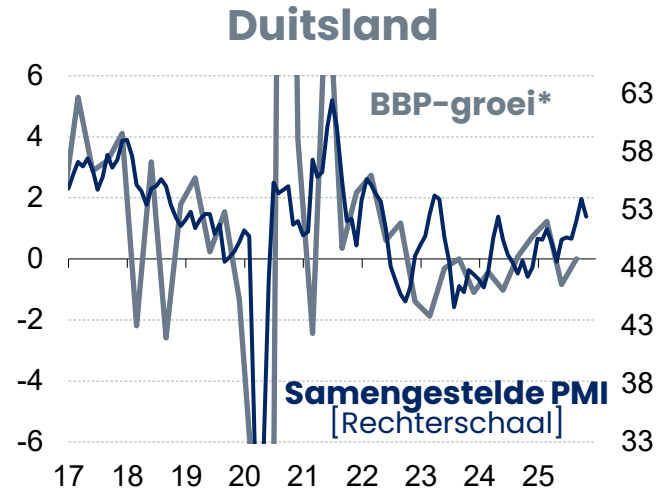


... en wijzen op enig herstel van de groei ... vooral in Duitsland

Samengestelde PMI's en bbp-groei



(*) %, kwartaal op kwartaal, jaarlijks percentage



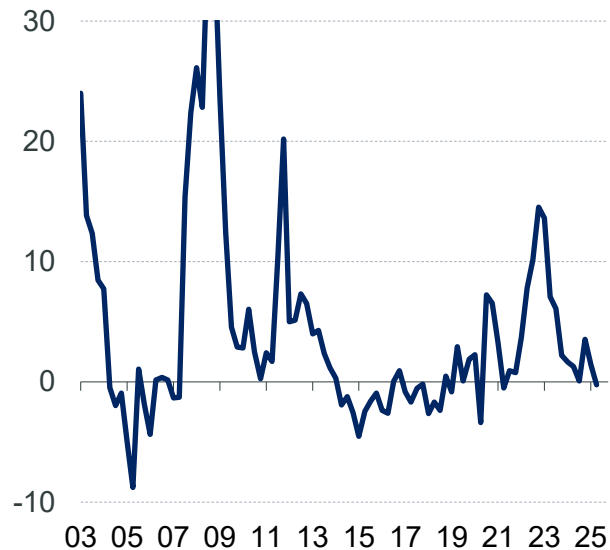
Bronnen: Bloomberg, Candriam



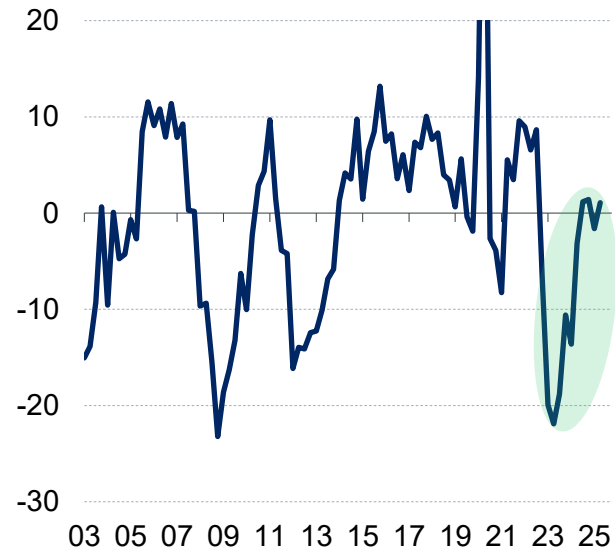
Leningen aan bedrijven zijn toegenomen

Veranderingen in kredietnormen voor ondernemingen en vraag naar leningen

netto % van banken die een aanscherping van de kredietstandaarden rapporteren



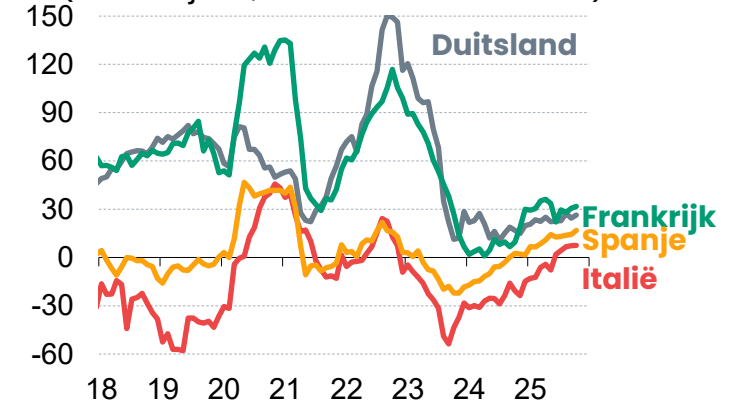
netto % van banken die een stijging van de vraag rapporteren



Leningen aan niet-financiële vennootschappen (% op jaarbasis)



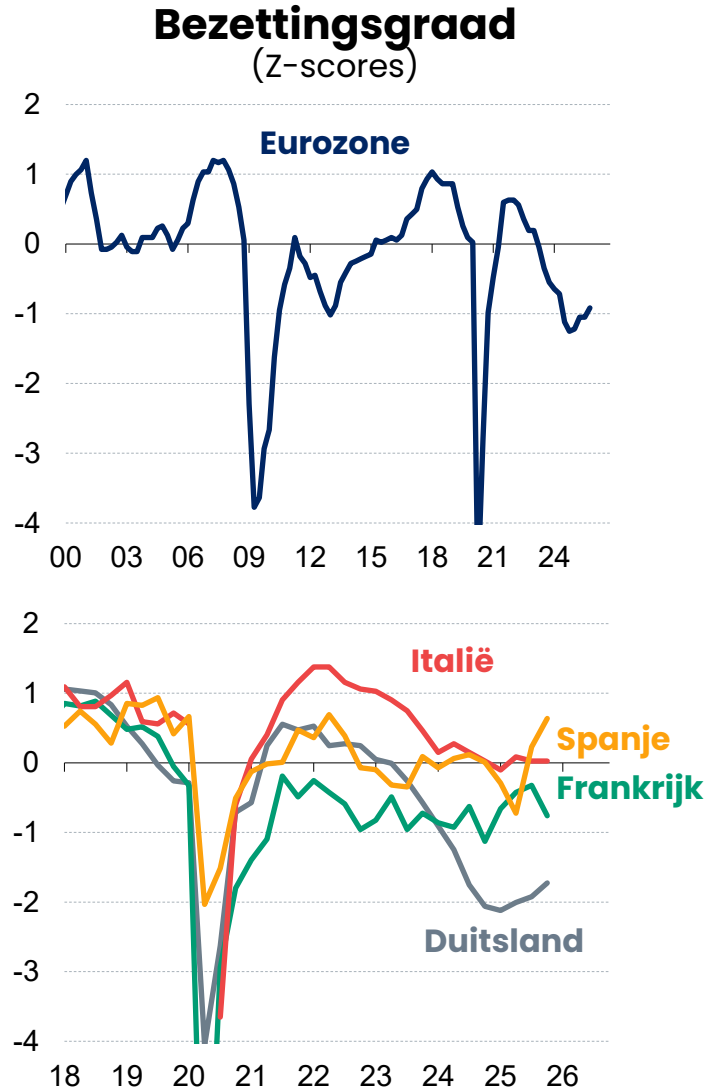
(EUR miljard, 12-maands stromen)



Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



Toch hebben bedrijfsinvesteringen weinig redenen om aan te trekken (I)



Uitrusting en IEP* investering versus waargenomen vraag in de eurozone**



(*) Investering in intellectuele eigendomsproducten

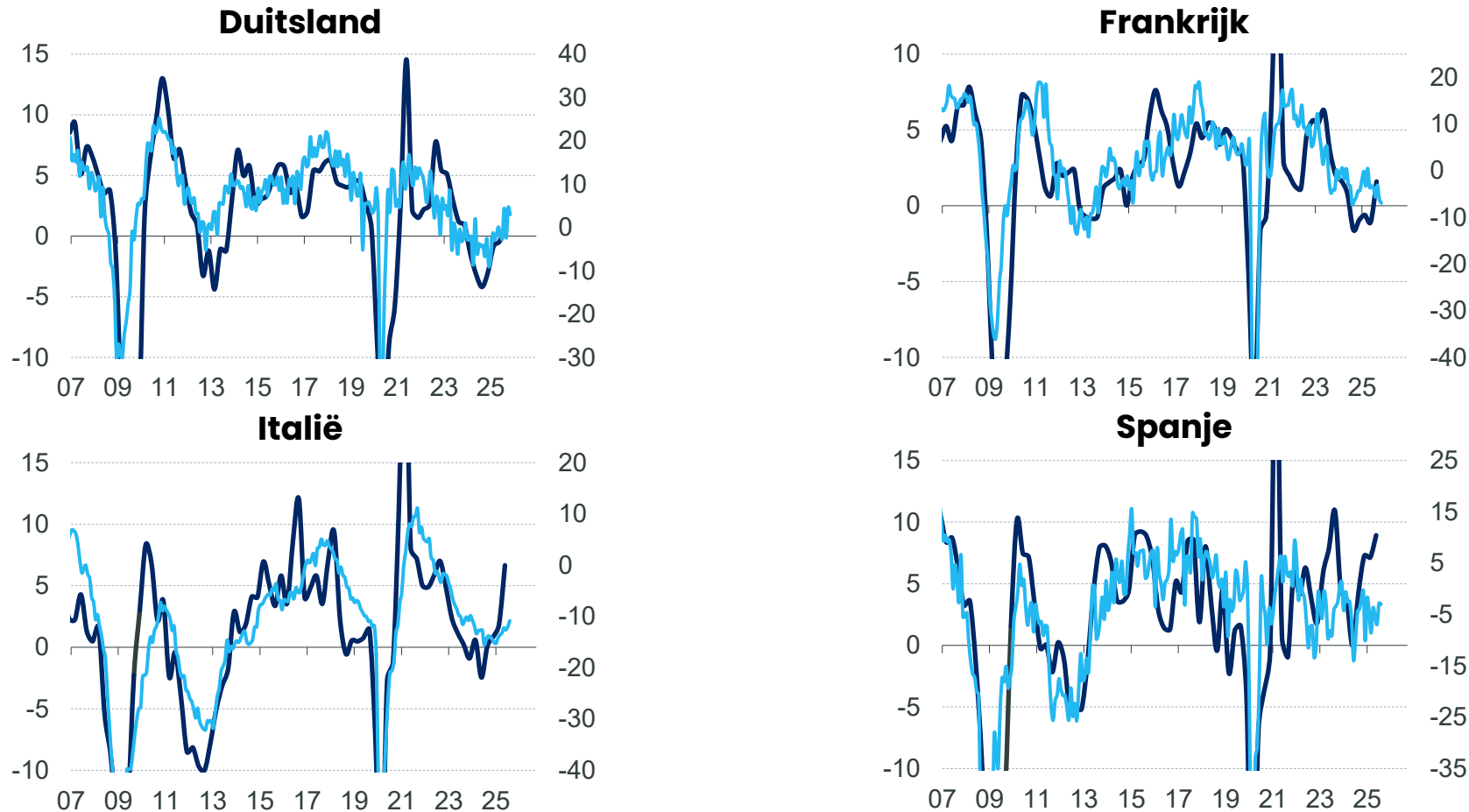
(**) Duitsland, Frankrijk, Italië en Spanje

Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



Toch hebben bedrijfsinvesteringen weinig redenen om aan te trekken (II)

Uitrusting en IEP* investering versus waargenomen vraag



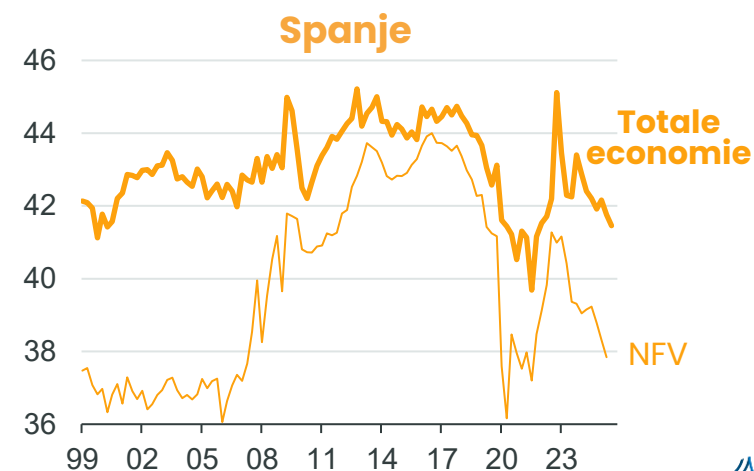
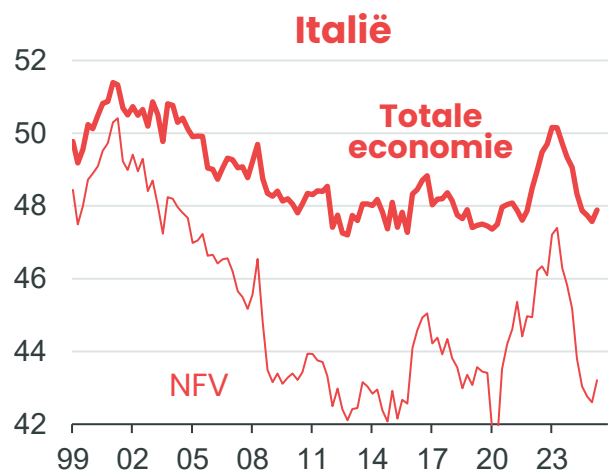
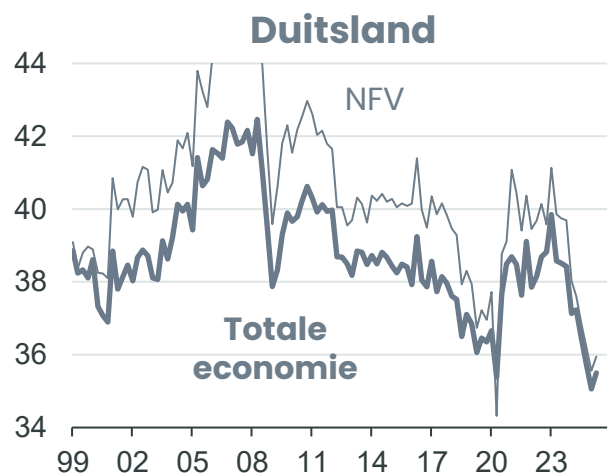
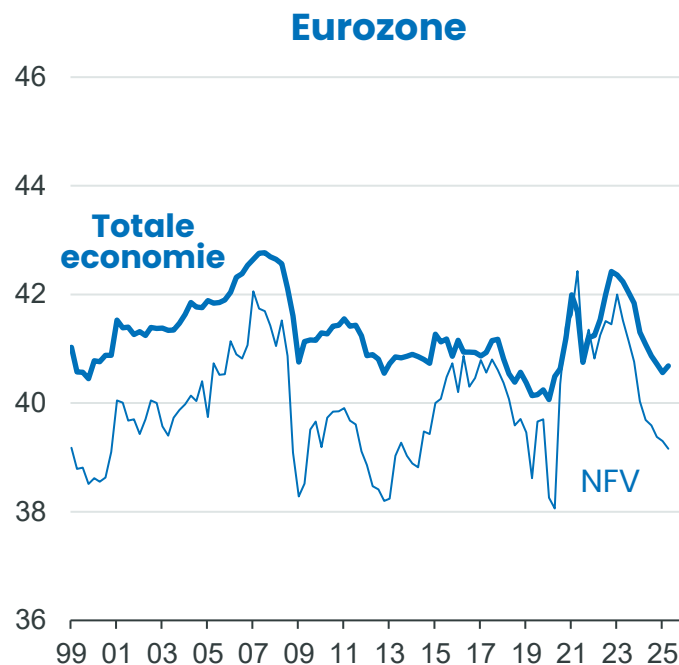
— Uitrusting en IEP-investeringen (% jaar op jaar) — Gepercipieerde vraag [rechtsschaal] (*) Investering in intellectuele eigendomsproducten

Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



De operationele marges van bedrijven zijn gedaald

Bruto exploitatieoverschot (% van de toegevoegde waarde)



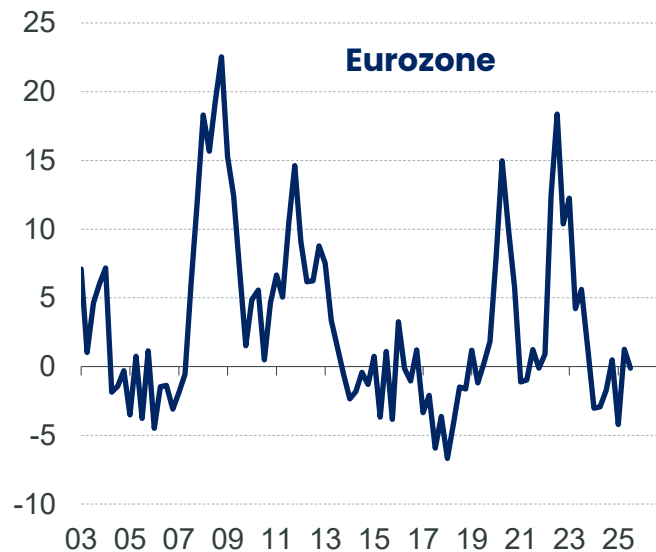
Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



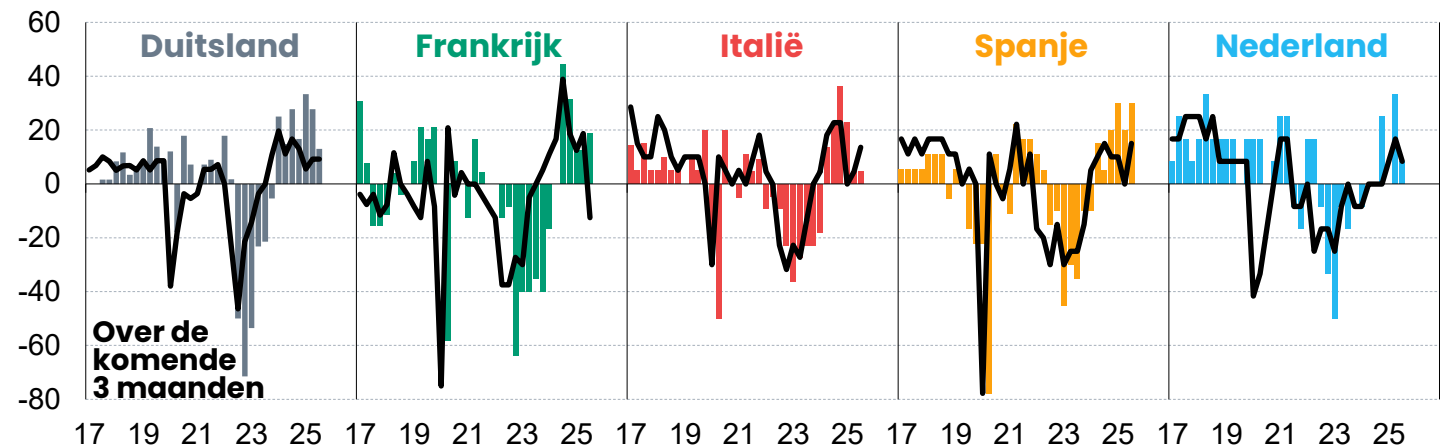
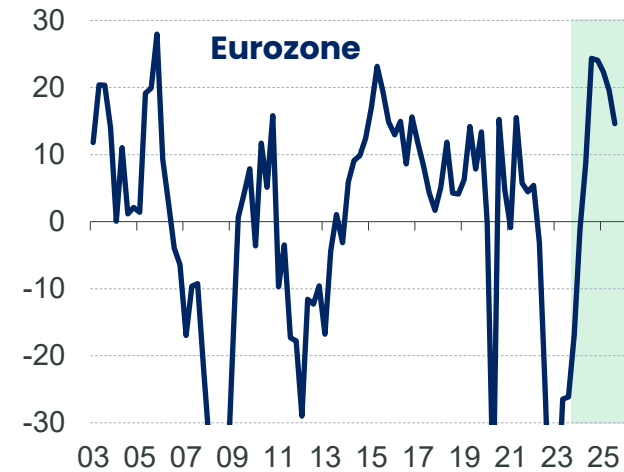
De vraag naar hypothecaire leningen is weer gestegen

Veranderingen in kredietstandaarden voor huizenleningen

(netto % van banken die een aanscherping van de kredietstandaarden rapporteren)



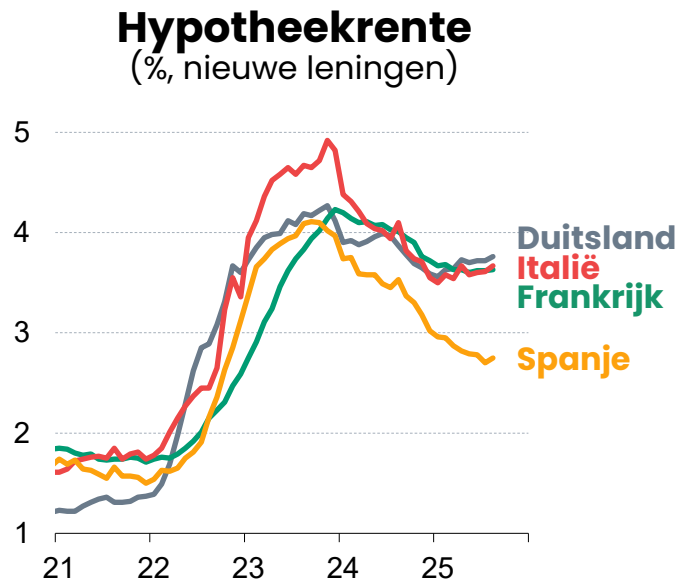
Vraag naar leningen voor huisaankoop (netto %)



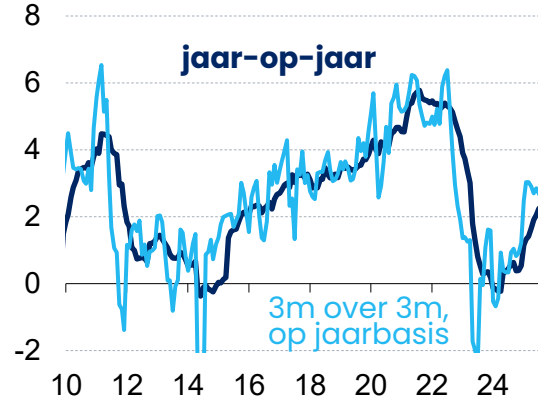
Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



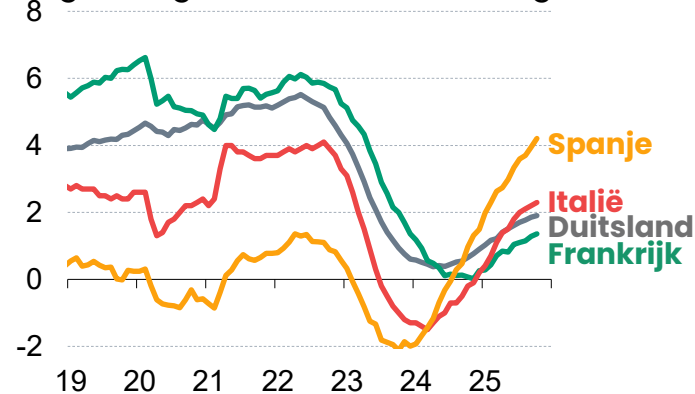
Woninginvesterings zouden zich moeten herstellen



Leningen voor huisaankoop in de eurozone
(%)



Totaal leningen aan huishoudens
(% jaar-op-jaar, gecorrigeerd voor effectivering)



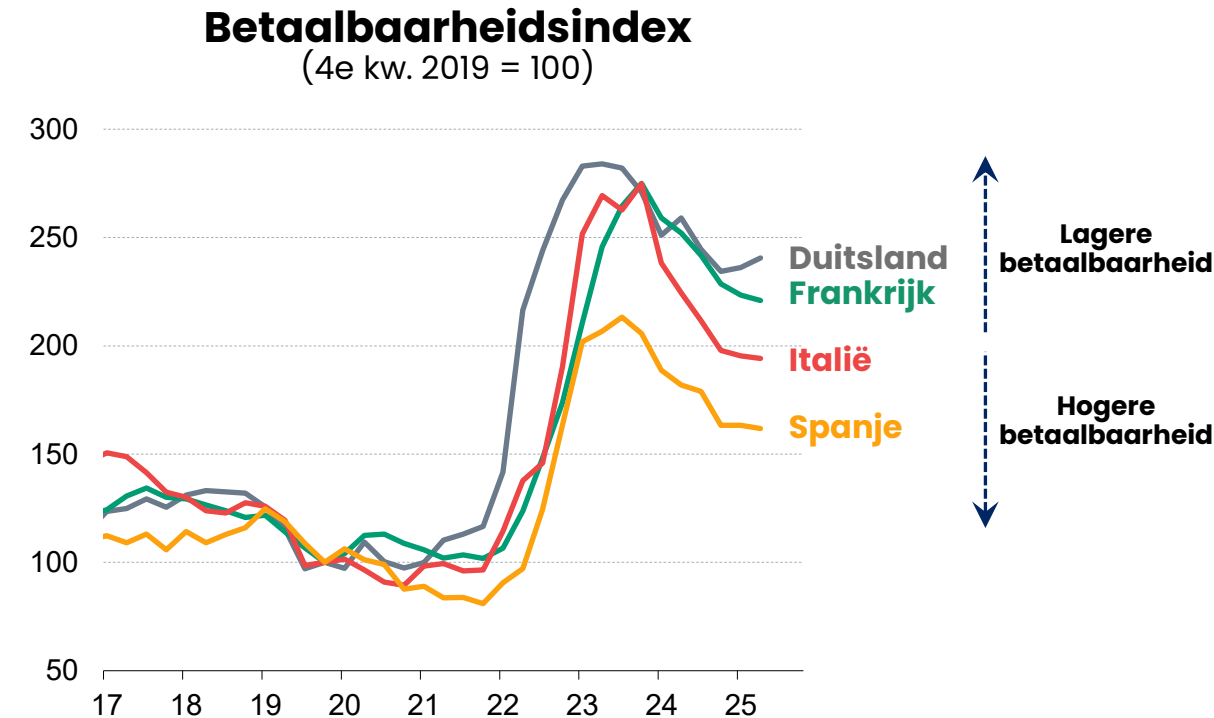
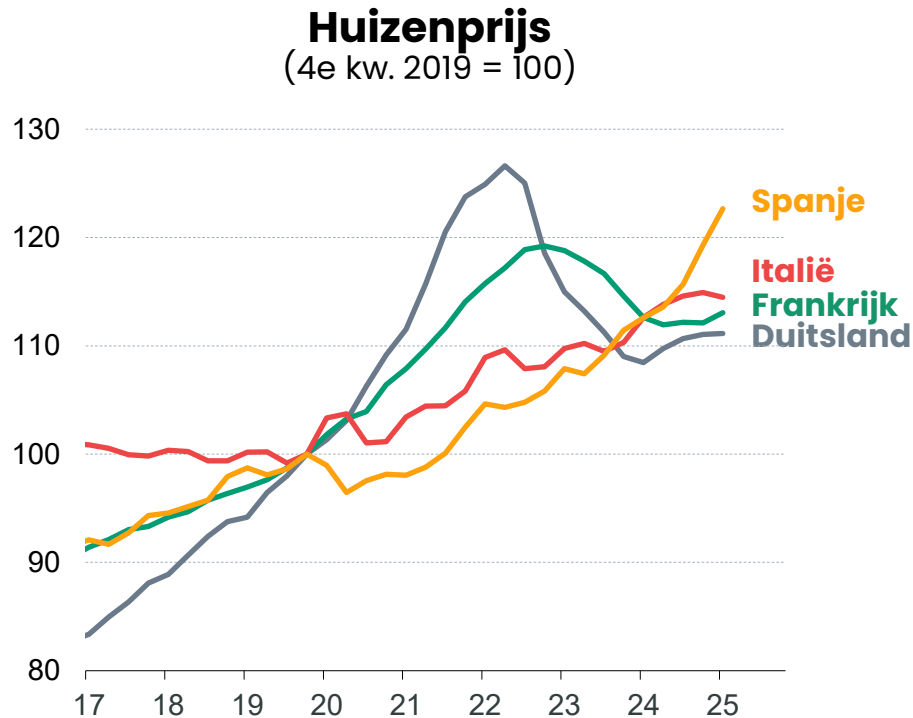
Residentiële investering in eurozone
(% j-o-j, volume)



Bronnen: LSEG Datastream, ECB, Candriam

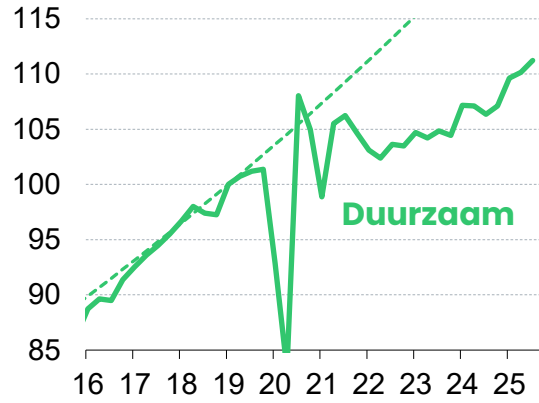
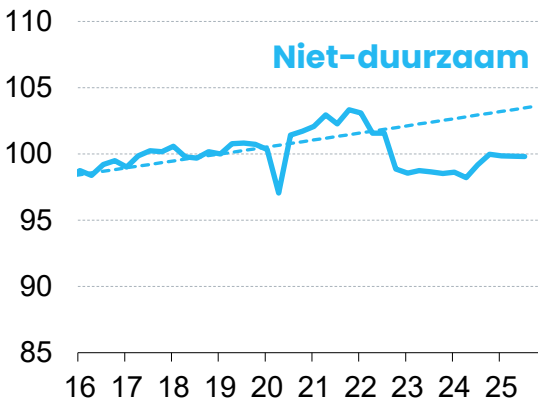


Maar met de hoge huizenprijzen, kunnen investeringen in woningen de activiteit slechts matig ondersteunen

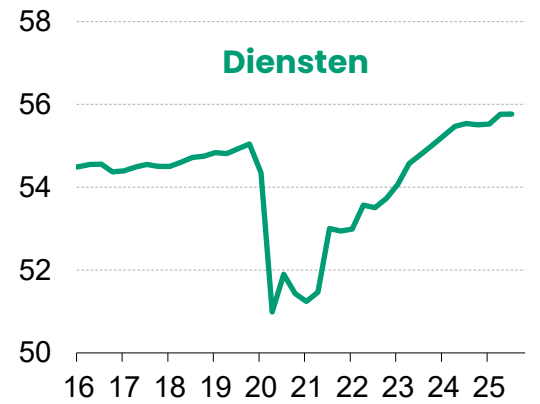
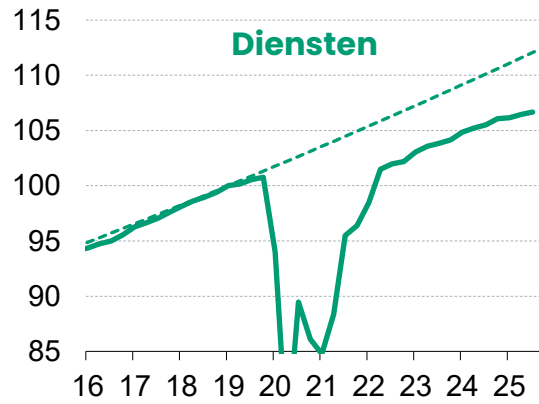
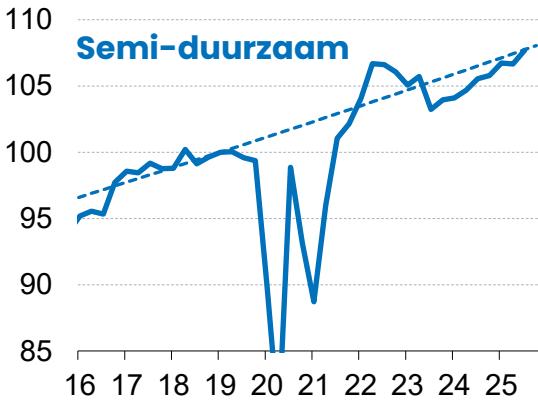
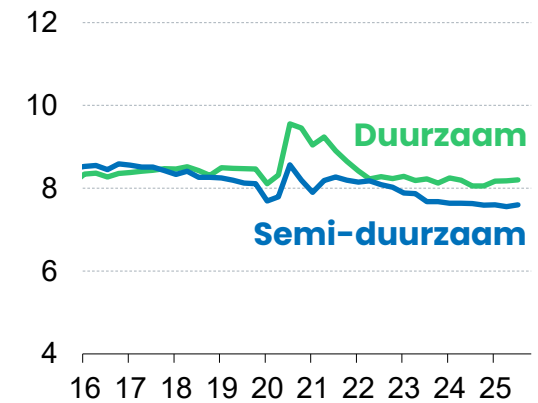
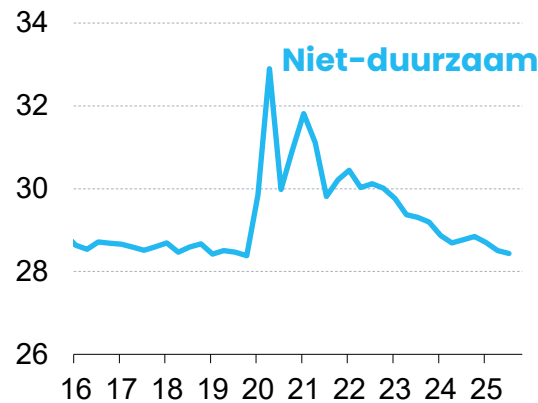


In perspectief blijft de consumptie van huishoudens ondermaats

Reële consumptie
(2019 K1 = 100)



Aandeel in nominale consumptie
(%)

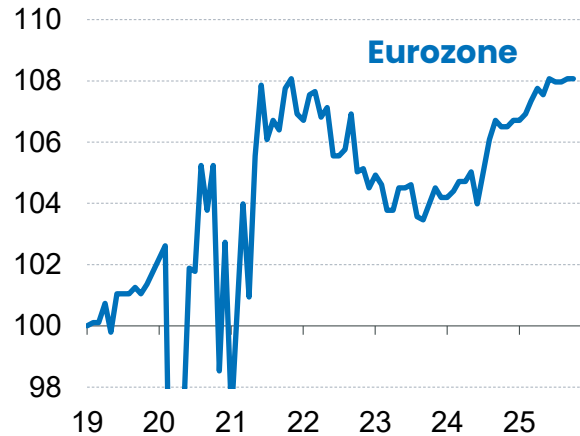


Bronnen: Eurostat, LSEG Datastream, Candriam

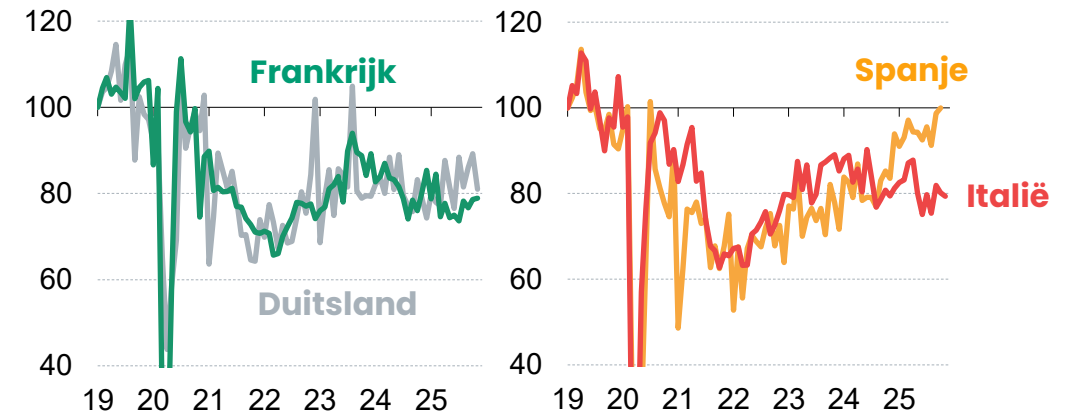
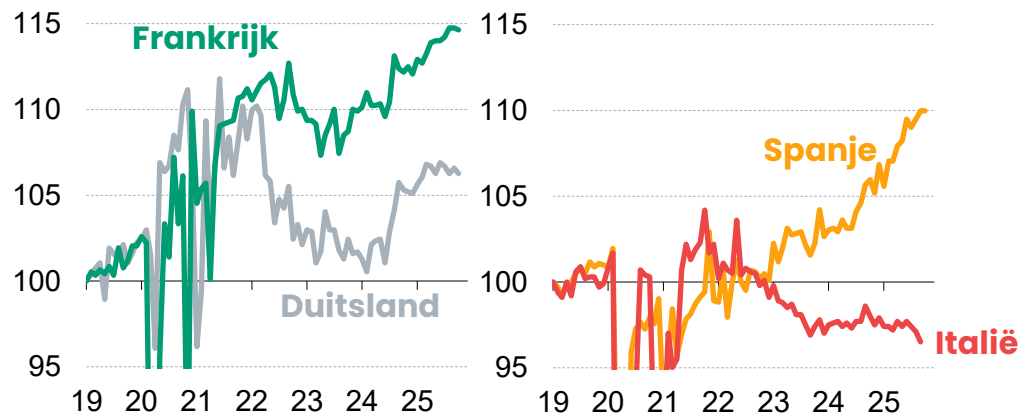
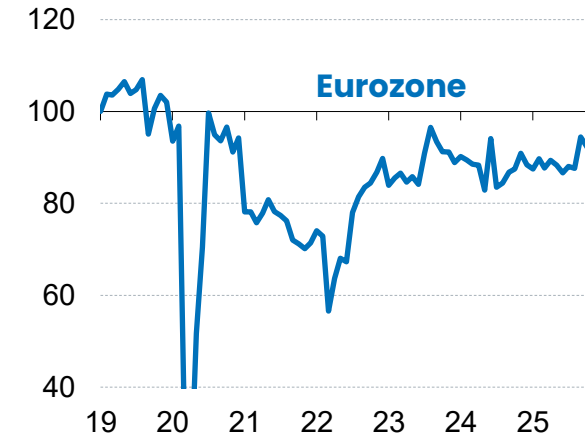


De detailhandelsverkopen zijn onlangs afgevlakt

Detailhandelsverkopen eurozone
(januari 2019 = 100, ex motorvoertuigen, volume)



Registratie nieuwe auto's
(januari 2019 = 100)

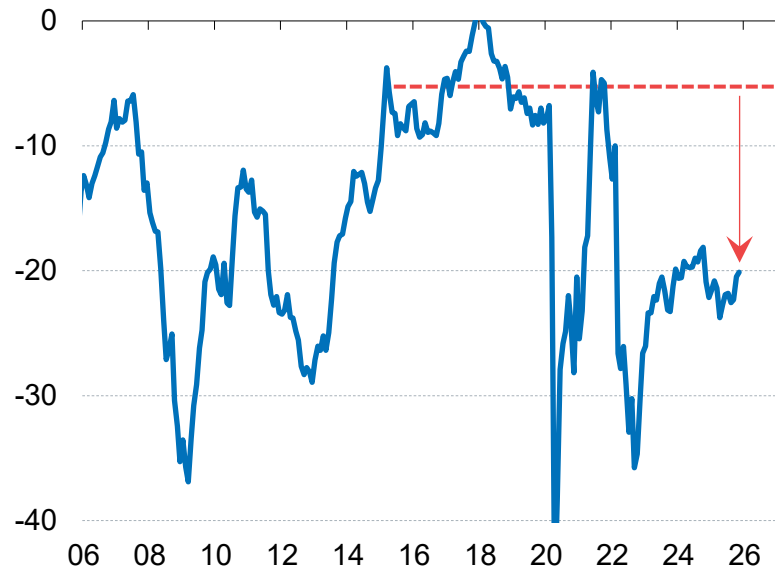


Bronnen: Eurostat, LSEG Datastream, Candriam

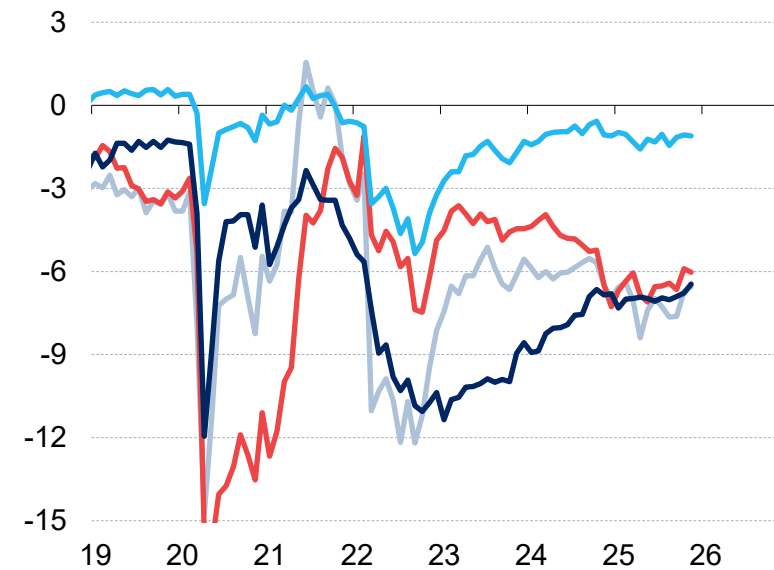


Vertrouwen huishoudens blijft ondermaats

Consumentenvertrouwen in de eurozone



— Consumentenvertrouwen



— Financiële situatie*

— Belangrijke aankopen op dit moment

— Algemene economische situatie*

— Werkloosheid*

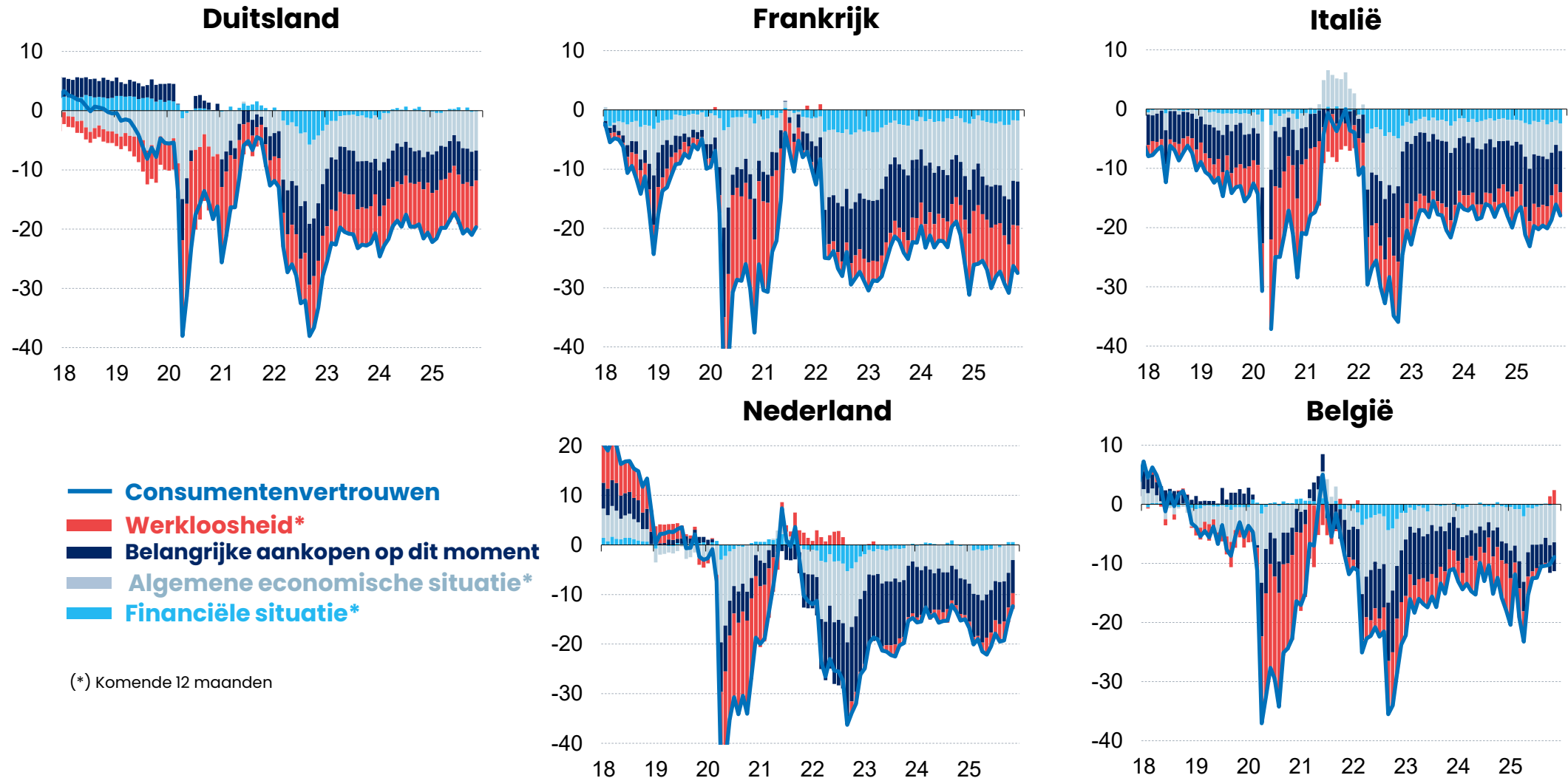
(*) Komende 12 maanden

Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



Memo. Vertrouwen van huishoudens per land

Consumentenvertrouwen per land



Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



De spaarquote blijft hoog

Spaarquote
(% van besteedbaar inkomen)

Eurozone



Duitsland



Frankrijk



Nederland



Italië



Spanje



België

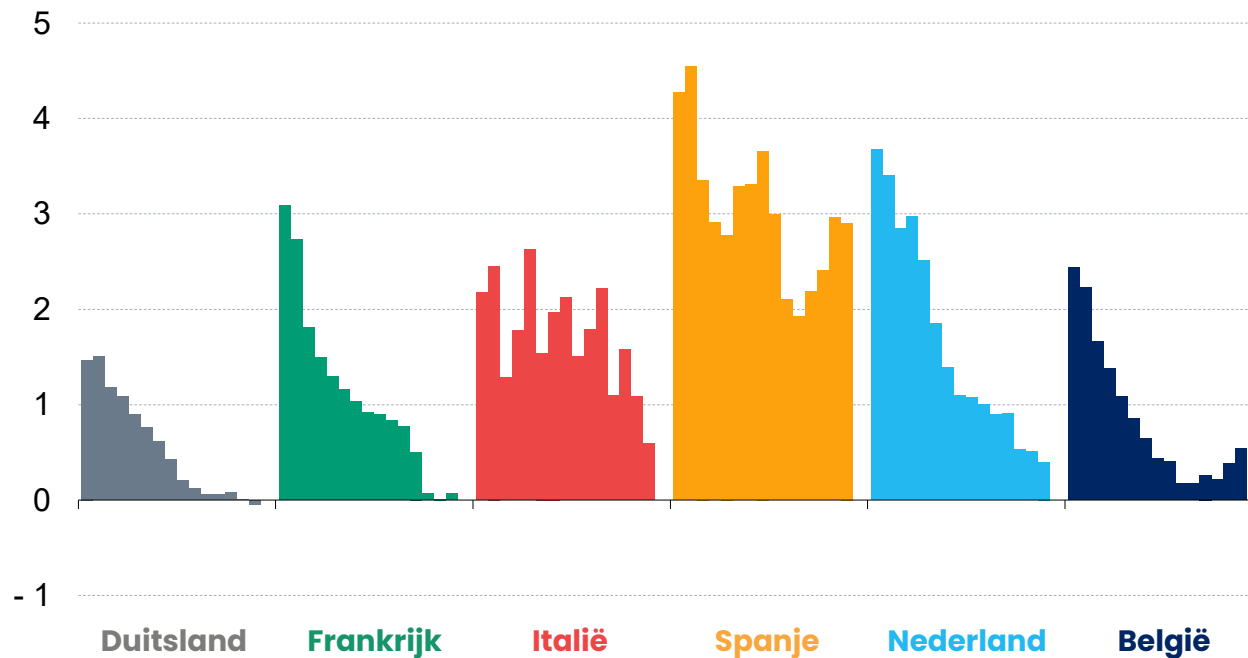


Bronnen: LSEG Datastream, Candriam

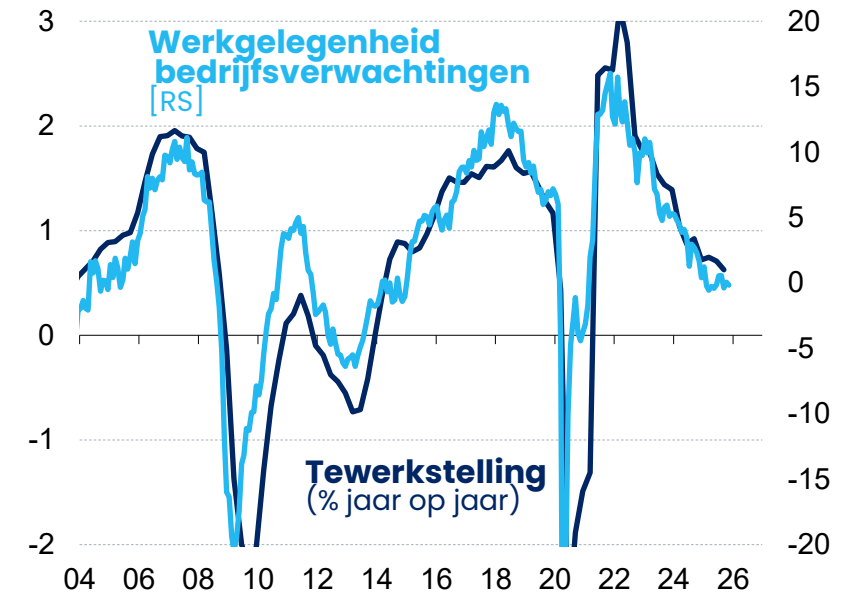


Banencreatie is vertraagd

Groei van de werkgelegenheid
(% jaar op jaar, 2022 K1 - 2025 K3)



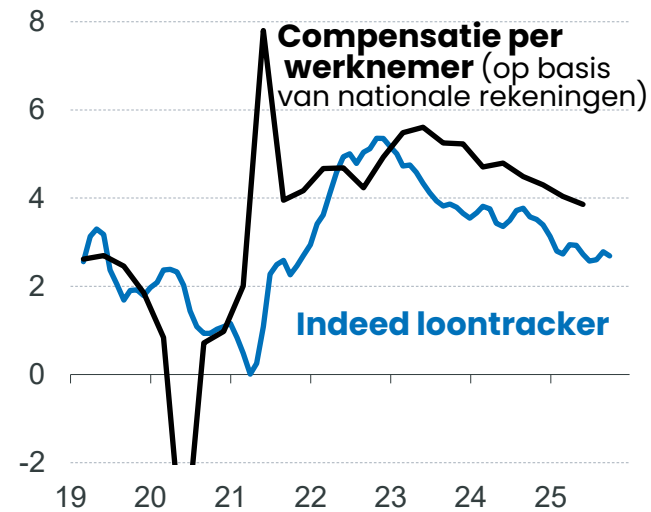
**Tewerkstelling en
bedrijfsverwachtingen**
(peiling EC)



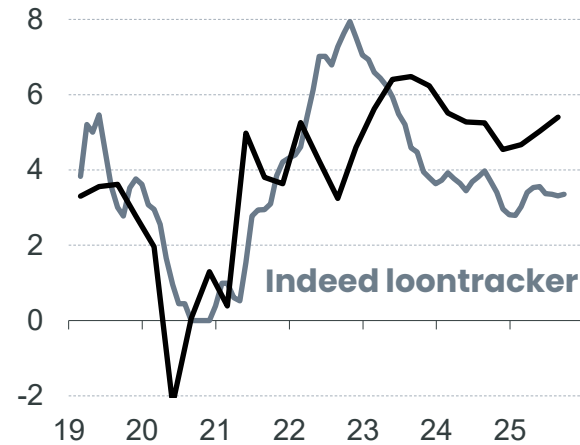
De lonen zijn blijven dalen...

Vergoeding per werknemer (% jaar op jaar)

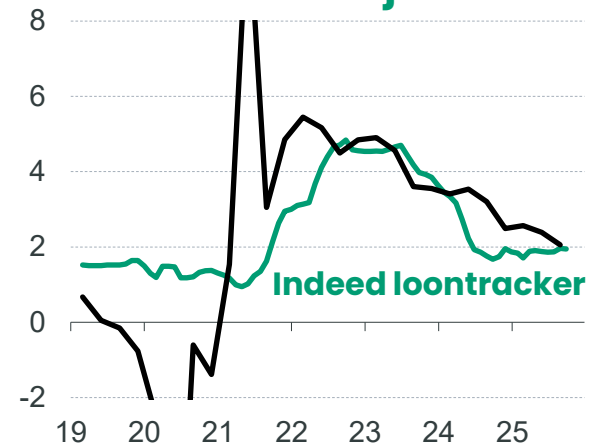
Eurozone



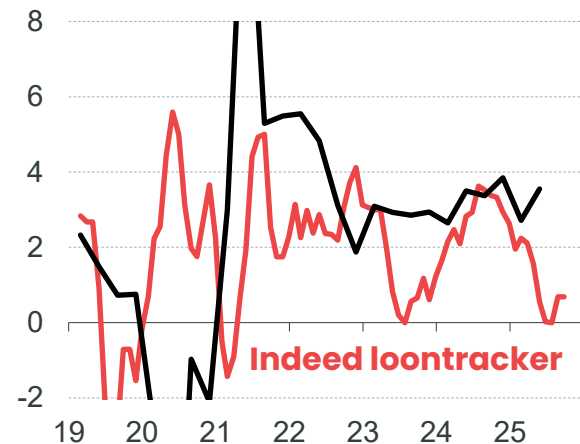
Duitsland



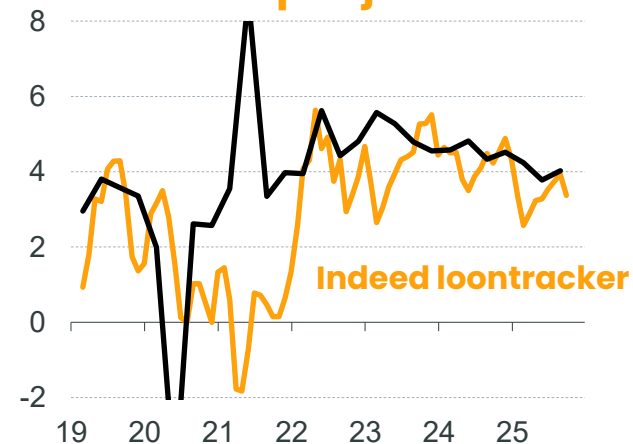
Frankrijk



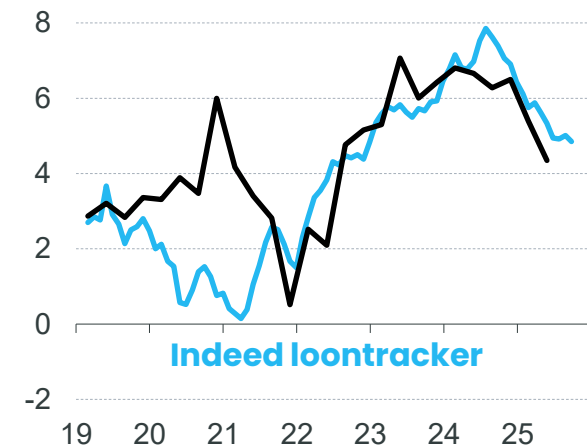
Italië



Spanje



Nederland

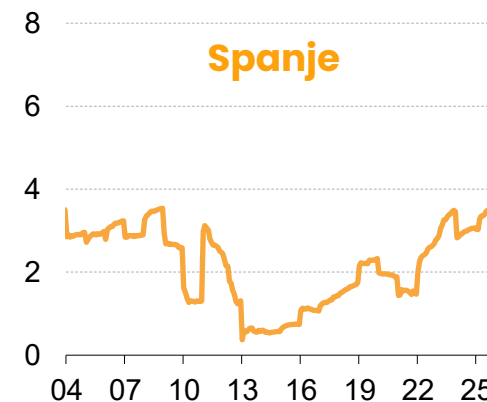
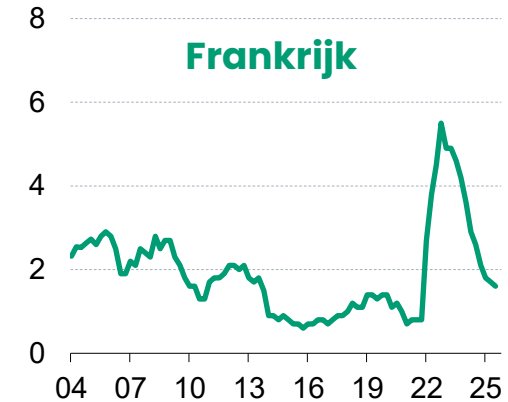
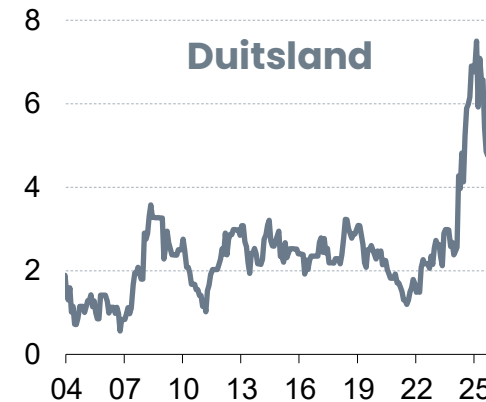
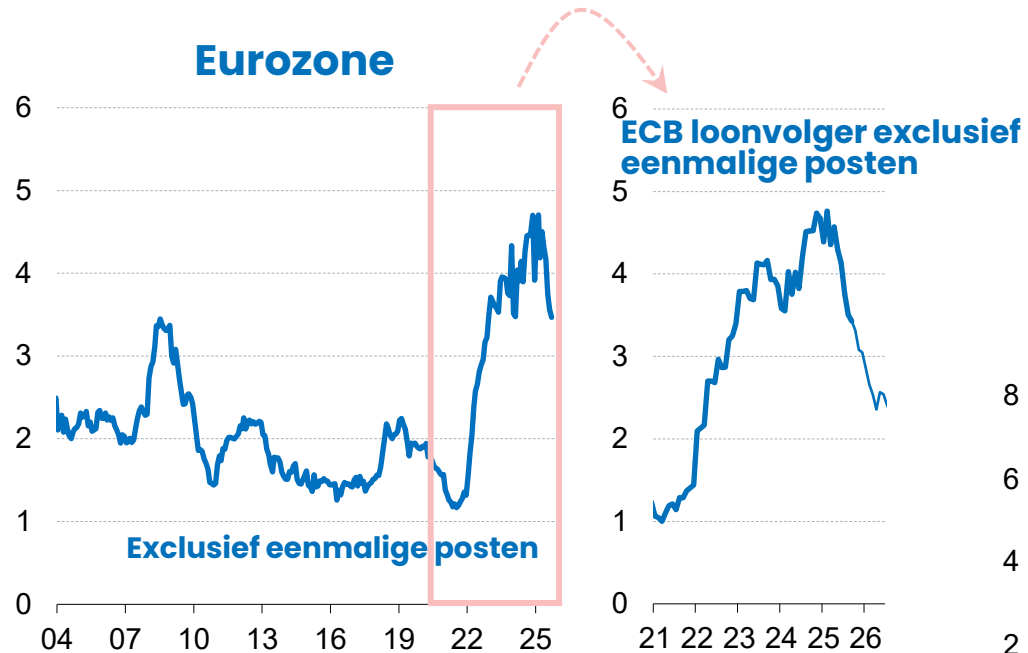


Bronnen: LSEG Datastream, Indeed, Candriam



... en onderhandelde lonen wijzen op verdere vertraging

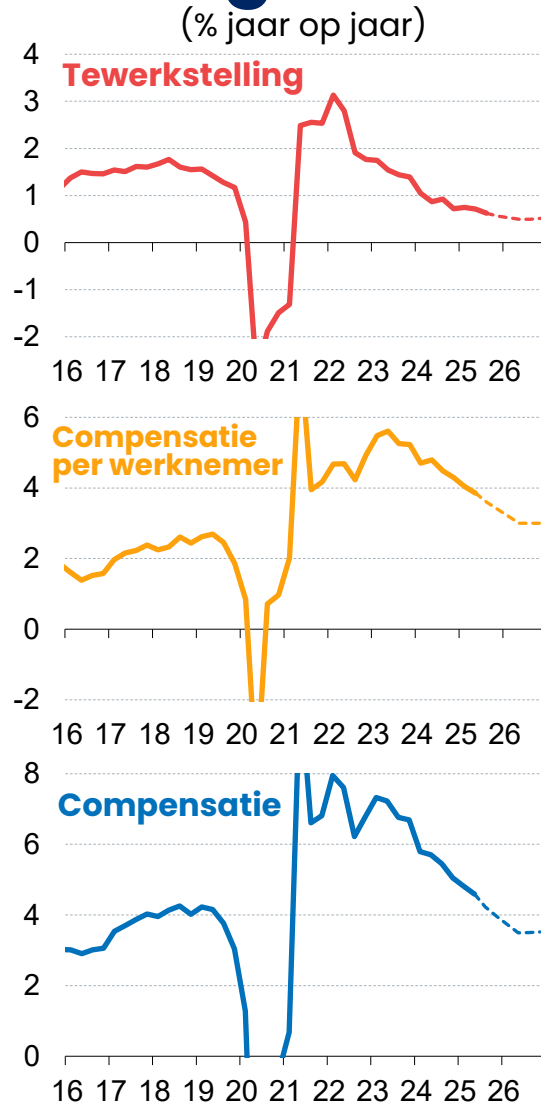
CAO-lonen (% jaar op jaar)



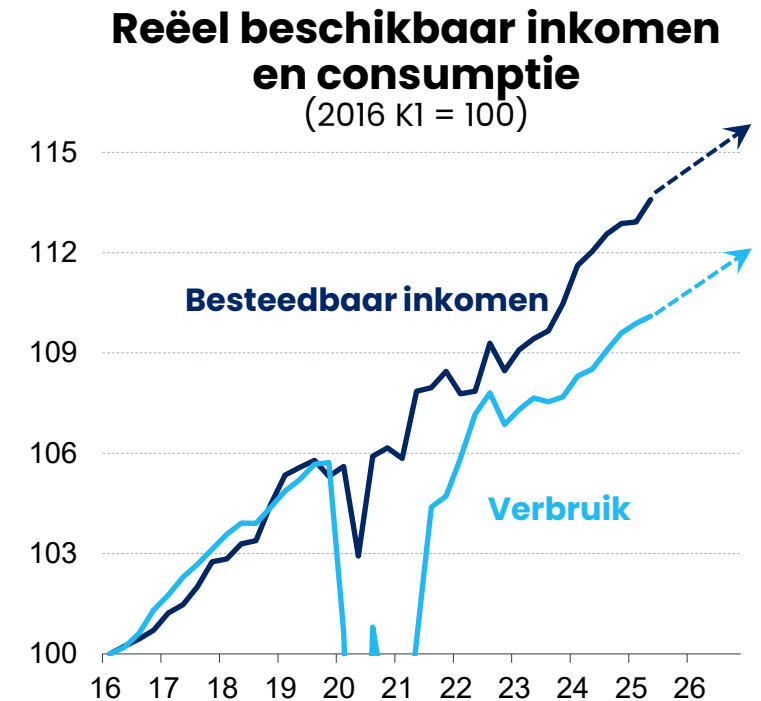
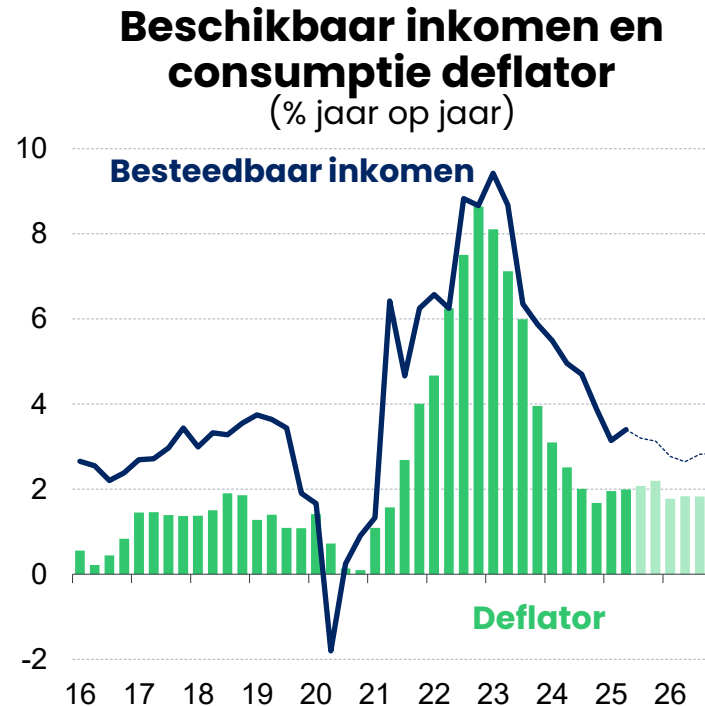
Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



Toch zou het reëel beschikbaar inkomen de consumptie gematigd moeten doen groeien



Bronnen: LSEG Datastream, Candriam

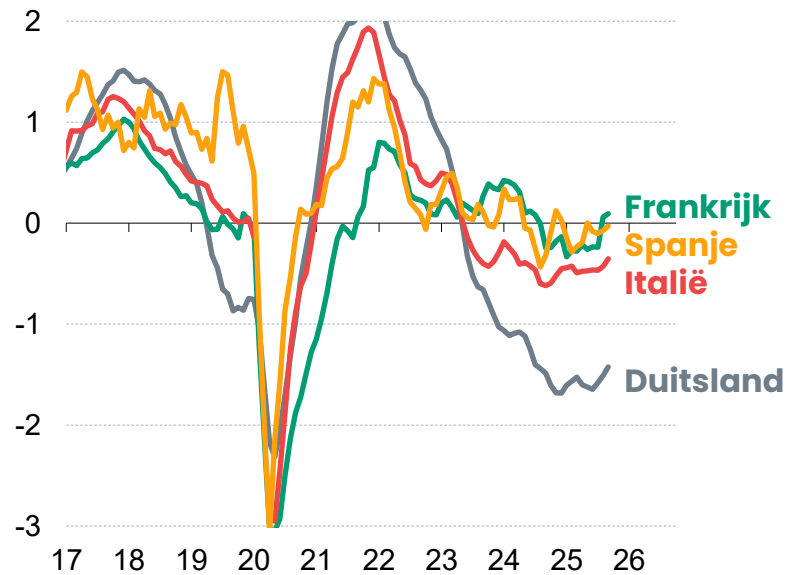


Op het externe front is de tegenwind reëel

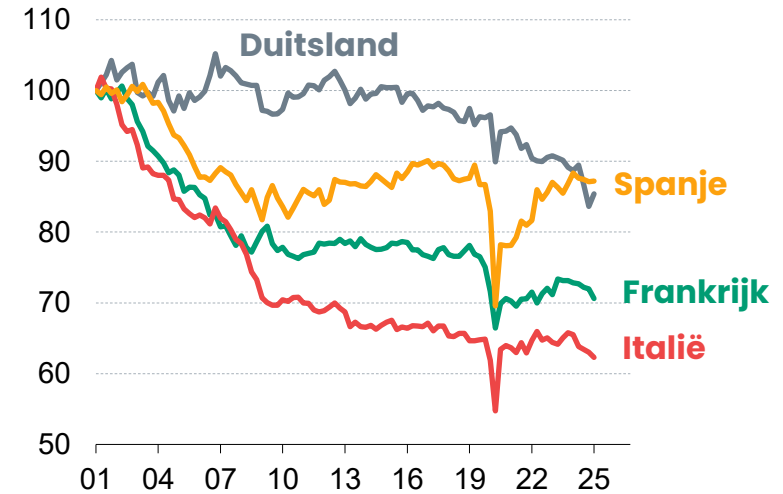
Uitvoer van goederen en orders



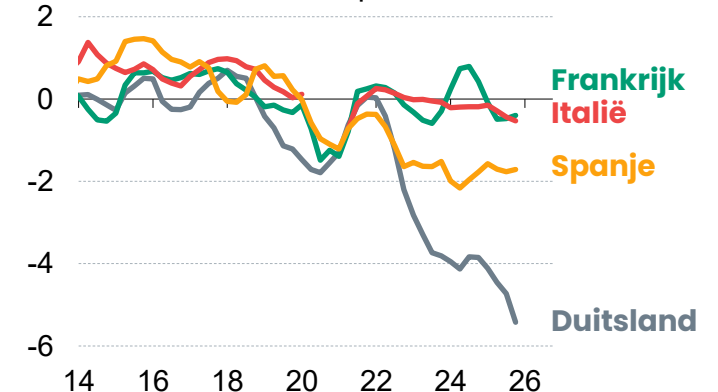
Exportorders (EC-enquête, Z-scores)



Index exportmarktaandelen (2001 K1 = 100)



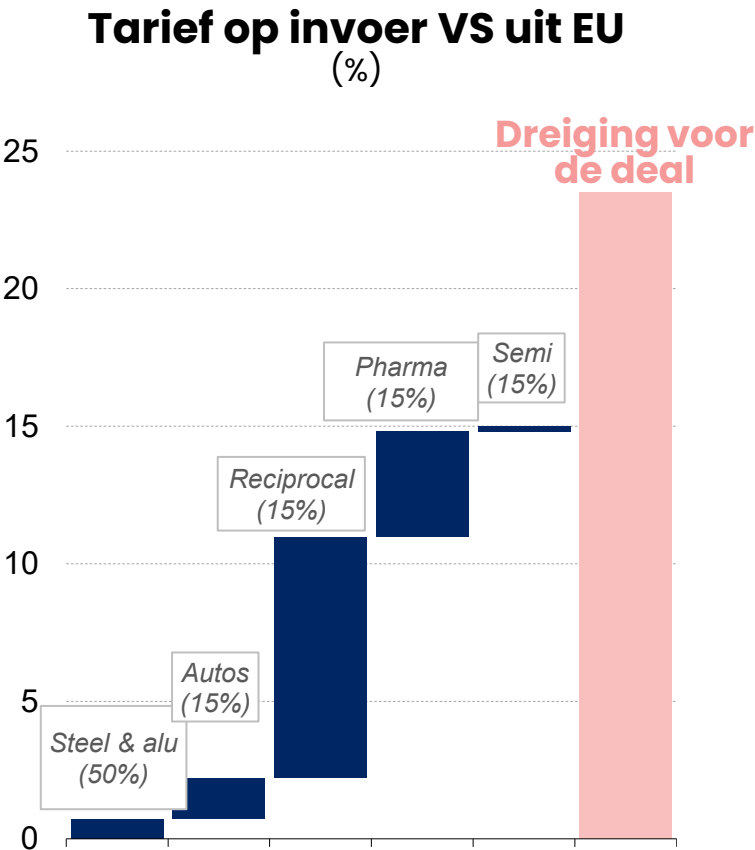
Concurrentiepositie (buiten de EU, EC-enquête, Z-scores)



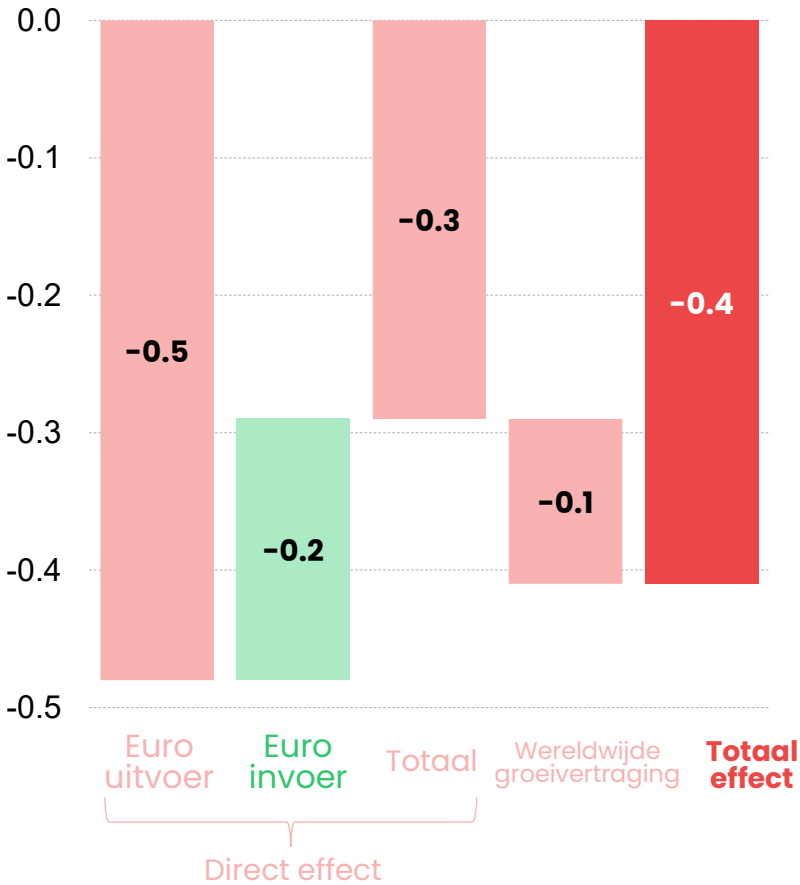
Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



Ondanks een akkoord zal de stijging van de Amerikaanse tarieven op de bedrijvigheid drukken



Effecten op het bbp van de eurozone van een verhoging van 15% in de tarieven van de VS op Europese producten (%)



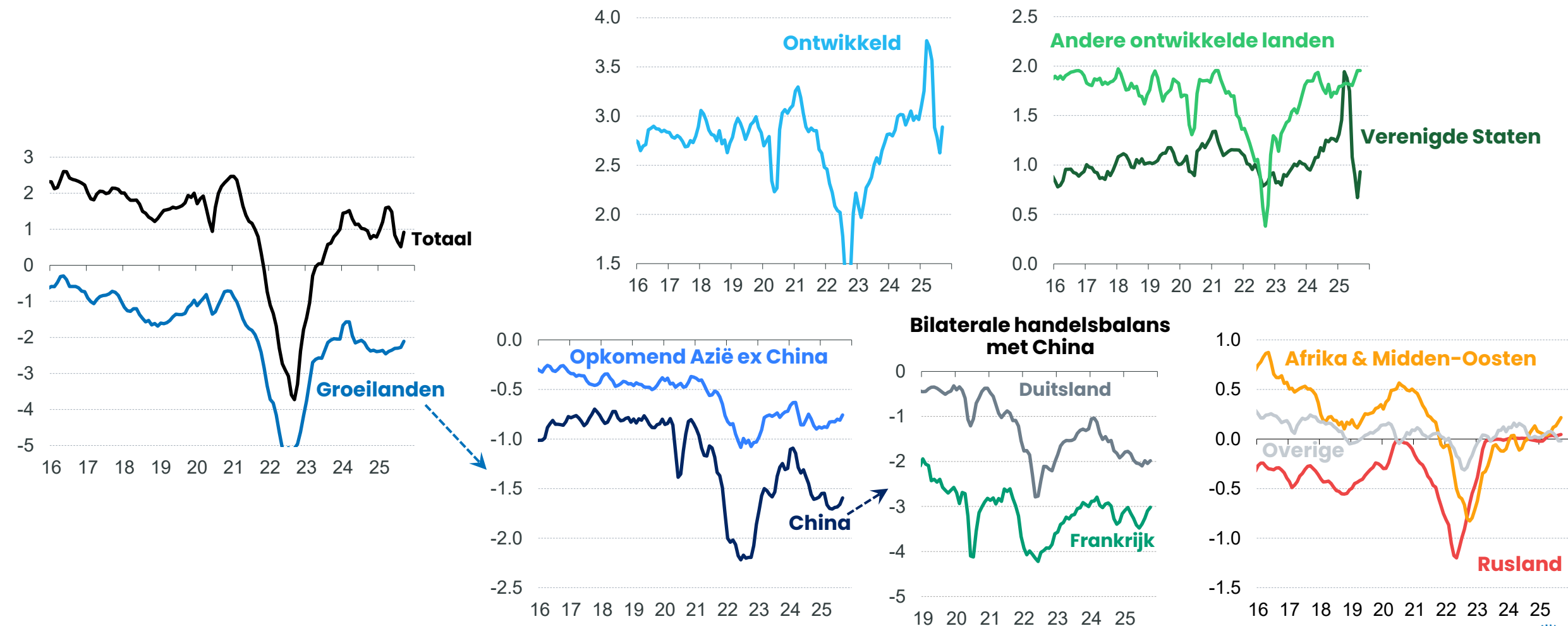
Bronnen: Censusbureau, OESO, TiVA, Candriam



De externe balans van de eurozone is verslechterd voornamelijk ten opzichte van opkomende economieën... vooral China!

Externe handelsbalans eurozone

(% van bbp, voortschrijdend gemiddelde over 3 maanden)



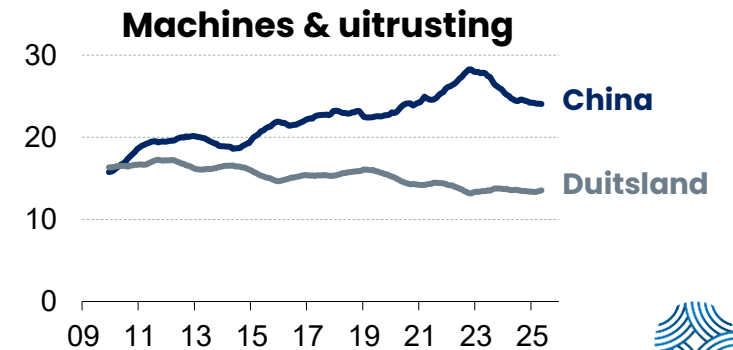
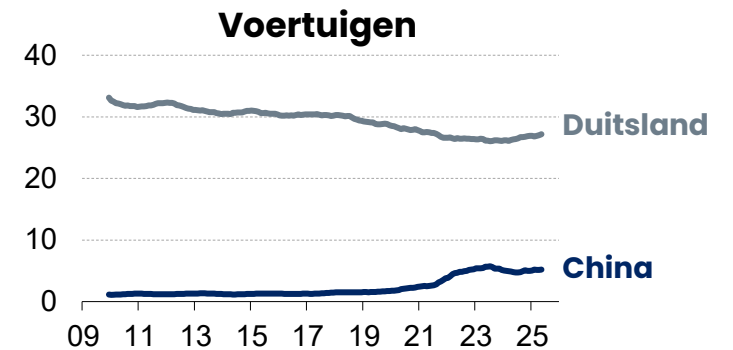
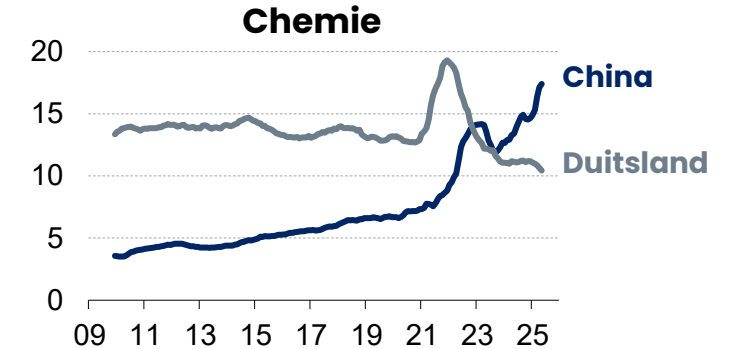
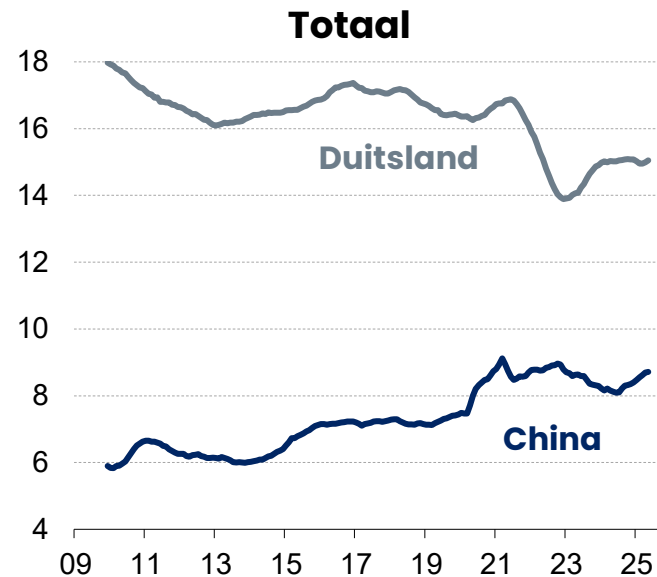
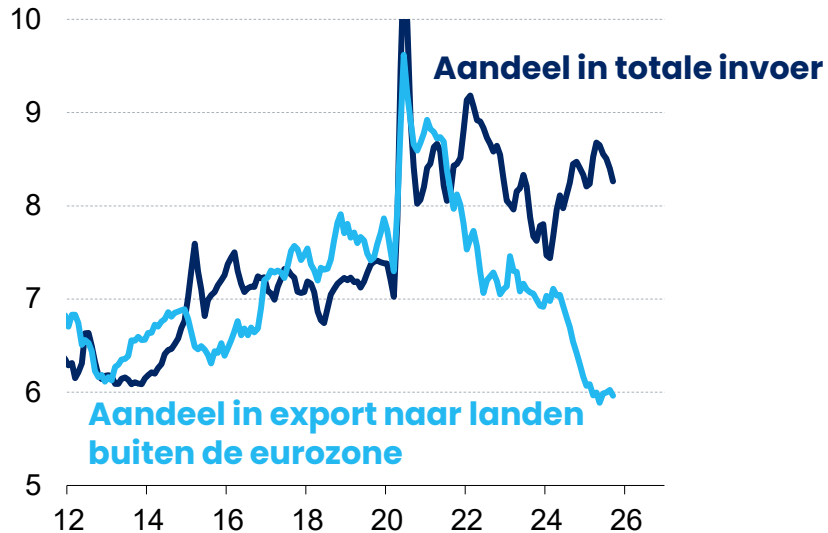
Bronnen: LSEG Datastream, Eurostat, Candriam



Europa – en Duitsland in het bijzonder – lijdt onder de Chinese concurrentie, met name op de Europese interne markt

Aandeel van China en Duitsland in de invoer van de eurozone per product
(% van invoer uit eurozone ex Duitsland)

Aandeel China in de export en import van de eurozone
(%)

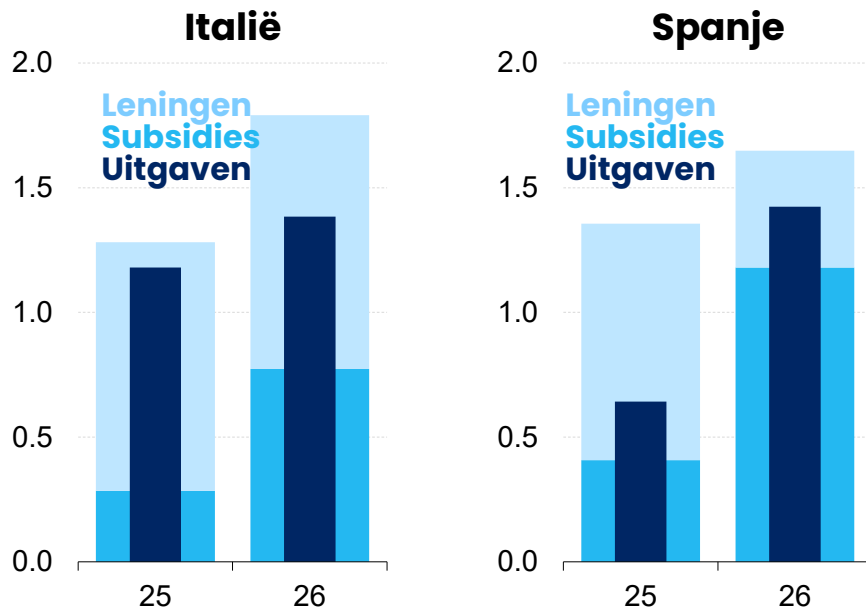


Bronnen: Eurostat, Candriam

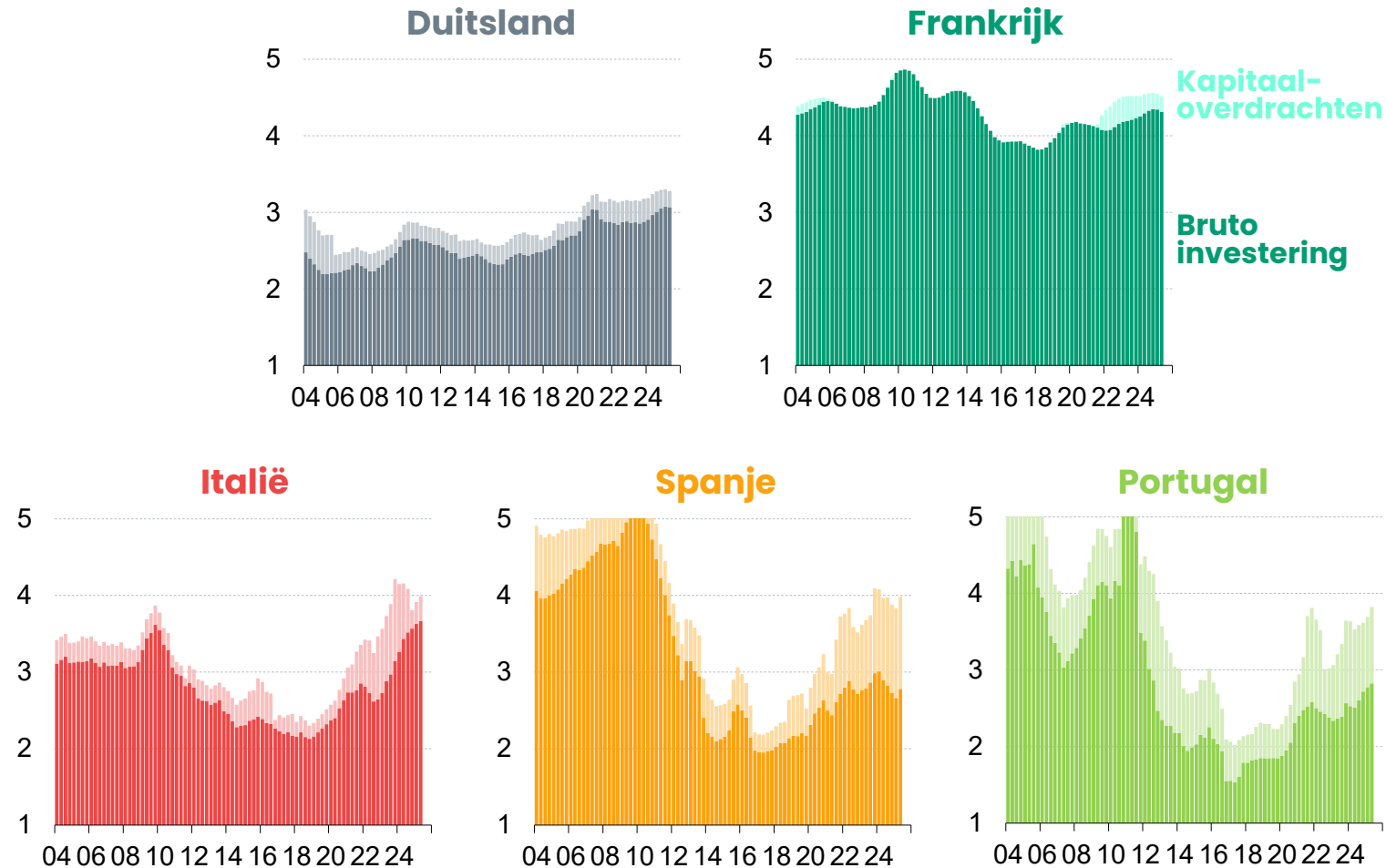


De "Recovery and Resilience Facility" zal enige compensatie bieden in 2026 als regeringen de implementatie versnellen

Recovery and Resilience Facility (% van nationaal bbp)



Overheidsinvesteringen en kapitaaloverdrachten (% van nationaal bbp)



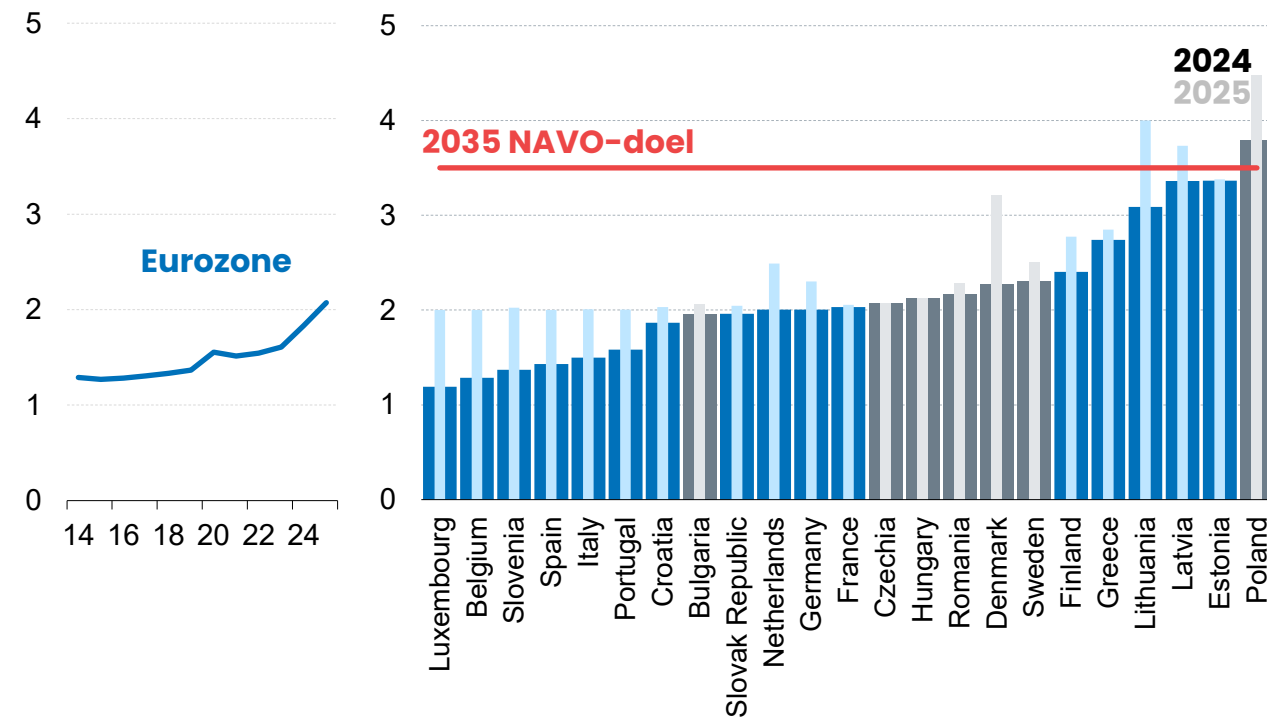
Bronnen: Goldman Sachs, Eurostat, Candriam



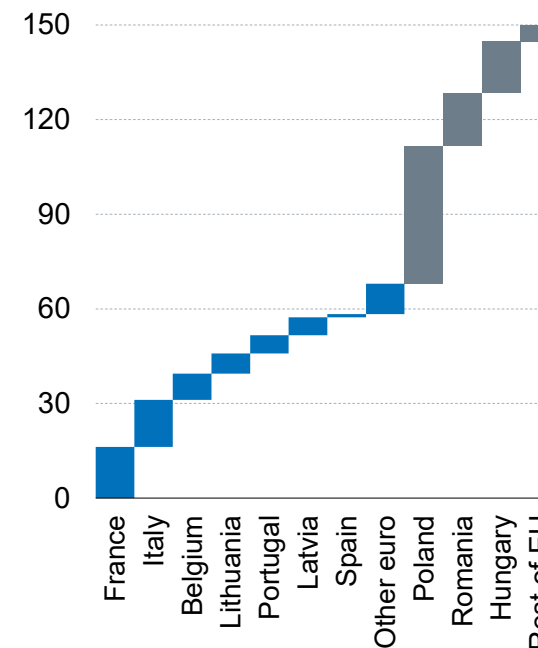
De activering van SAFE-leningen en van de nationale ontsnappingsclausule moeten helpen de staten hun defensie-uitgaven opvoeren

Defensie-uitgaven
(% van het bbp)

Per land



SAFE-fondsen toewijzing per land
(in miljard euro)



"Europa heeft in de eerste plaats sterkere spieren nodig op het gebied van zijn defensiecapaciteit. [...]
We moeten nu zien of de landen van Europa bereid zijn bevoegdheden op te geven op een gebied dat zo gevoelig ligt als defensie om samen meer te bereiken. **Dat zou ook de basis zijn voor gezamenlijke financiering.**"
J. Nagel, 4 november 2025

Begin november hadden 16 landen de nationale ontsnappingsclausule geactiveerd om tot 1,5% van het bbp aan nieuwe defensie-uitgaven van hun tekort af te halen. Hoewel er nog geen formeel verzoek is ingediend, overweegt Italië het te gebruiken. Van de grote EU-landen zijn Frankrijk, Spanje en Nederland de enigen die niet om activering van deze clausule hebben gevraagd.

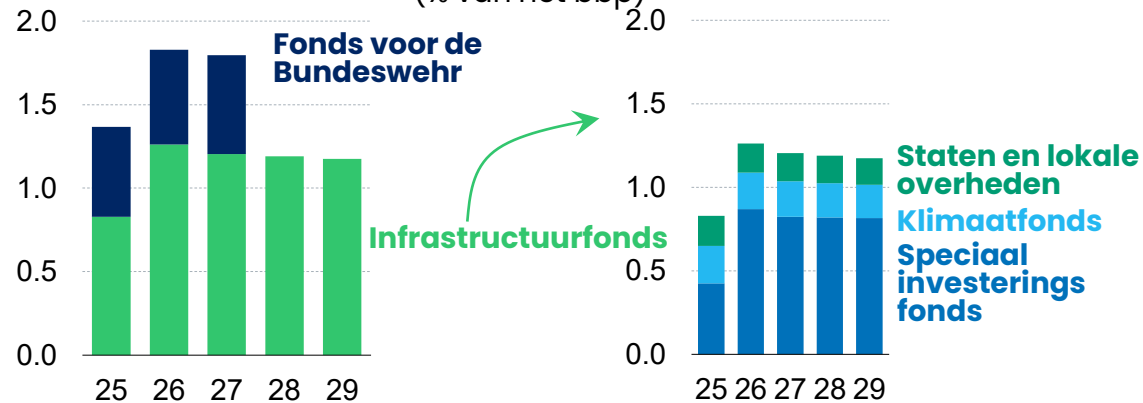
In 2026 zal bijna de gehele stijging van de defensie-uitgaven (behalve voor Duitsland en Nederland) worden gefinancierd door de schuld van de EU. Hoewel SAFE-leningen in de nationale tekort- en schuld cijfers terechtkomen, zal het de financieringsdruk op nationale emissies helpen verlichten.



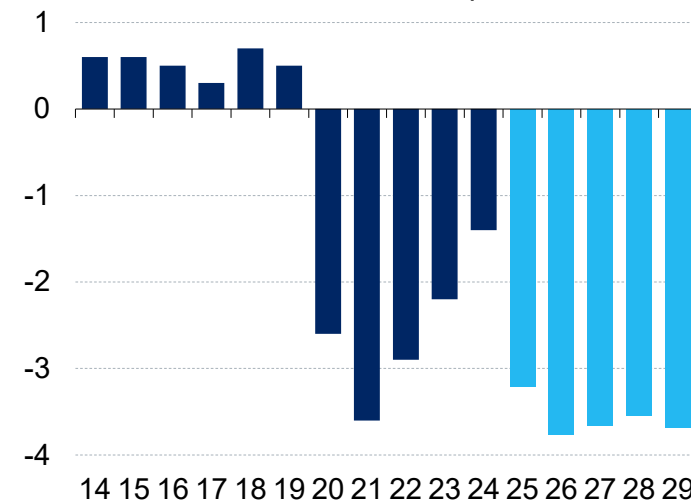
Het Duitse plan moet ook de activiteit ondersteunen... maar waarschijnlijk niet zo snel als gehoopt

2025 federale begroting

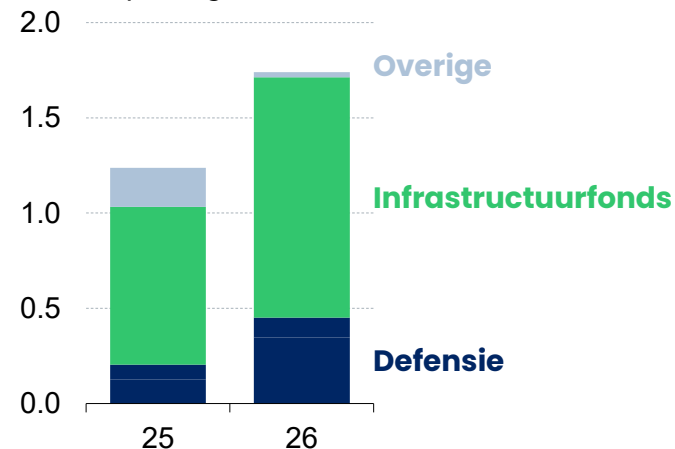
Speciale fondsen (% van het bbp)



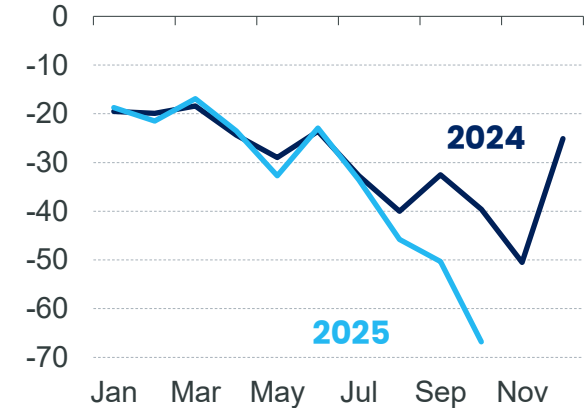
Federaal begrotingssaldo (% van het bbp)



Stijging in uitgaven (% van bbp, vergeleken met 2024)



Federaal begrotingssaldo (€ miljard, cumulatief sinds januari van elk jaar)

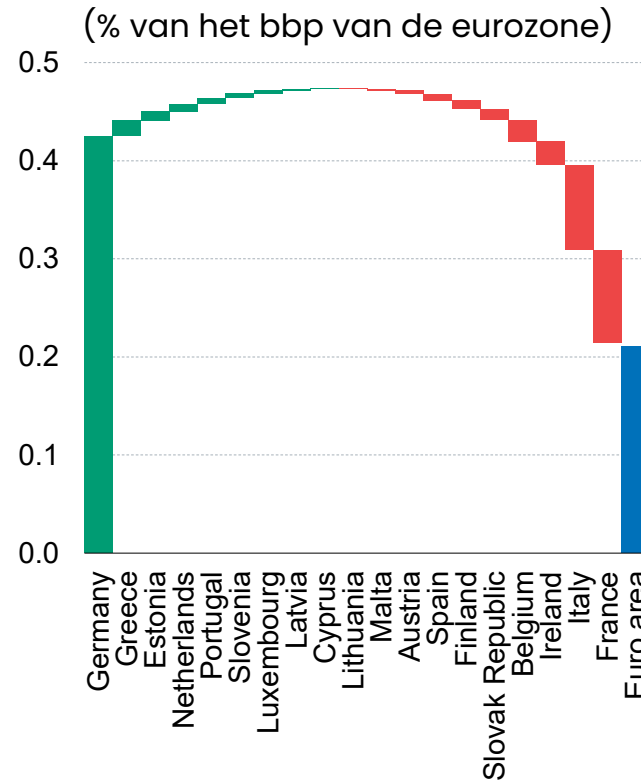
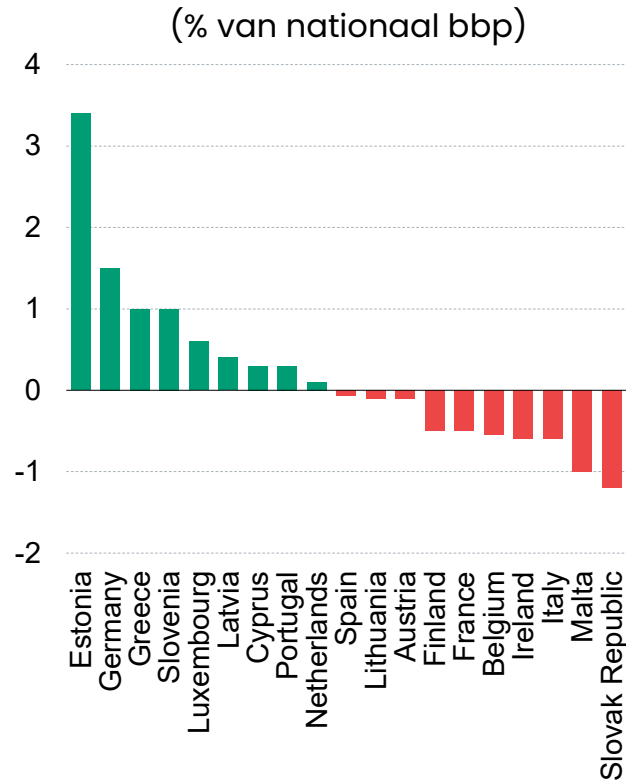


Het Duitse federale tekort nam toe in september en oktober, maar dit was grotendeels te wijten aan financiële transacties in plaats van hogere uitgaven voor infrastructuur of defensie.

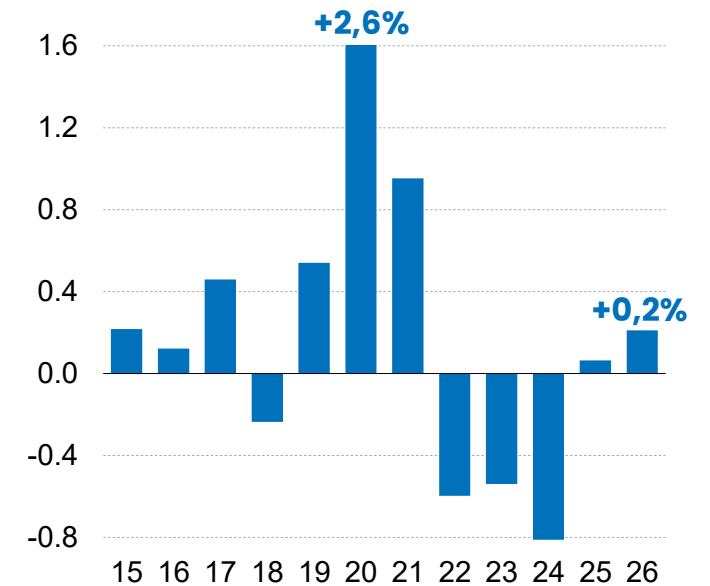


Ondanks het Duitse plan zal het fiscaal beleid waarschijnlijk niet erg ondersteunend zijn

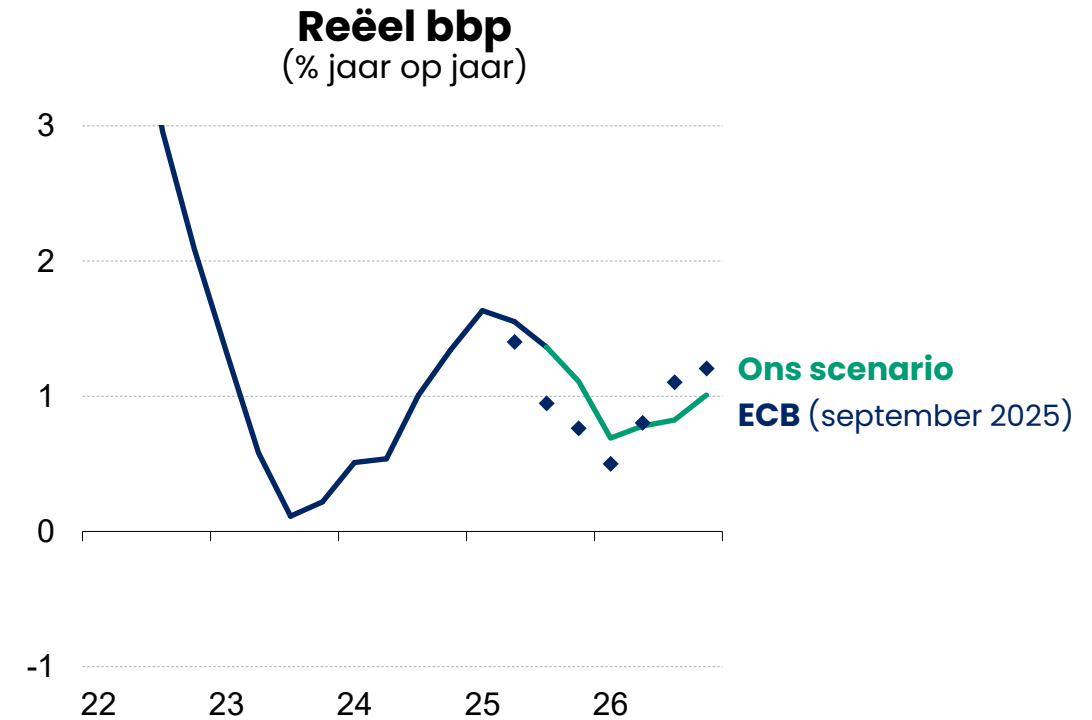
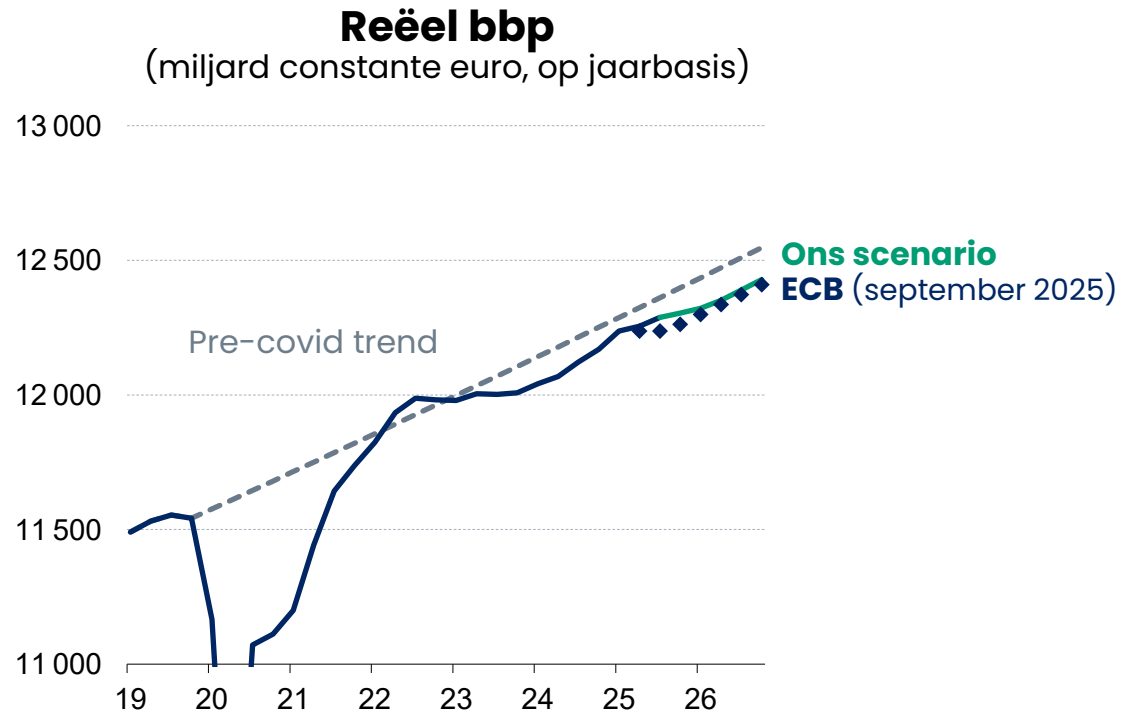
Fiscale impuls in 2026



Budgettaire impuls eurogebied (% van bbp)



Na een vertraging zal de groei in 2026 weer aantrekken

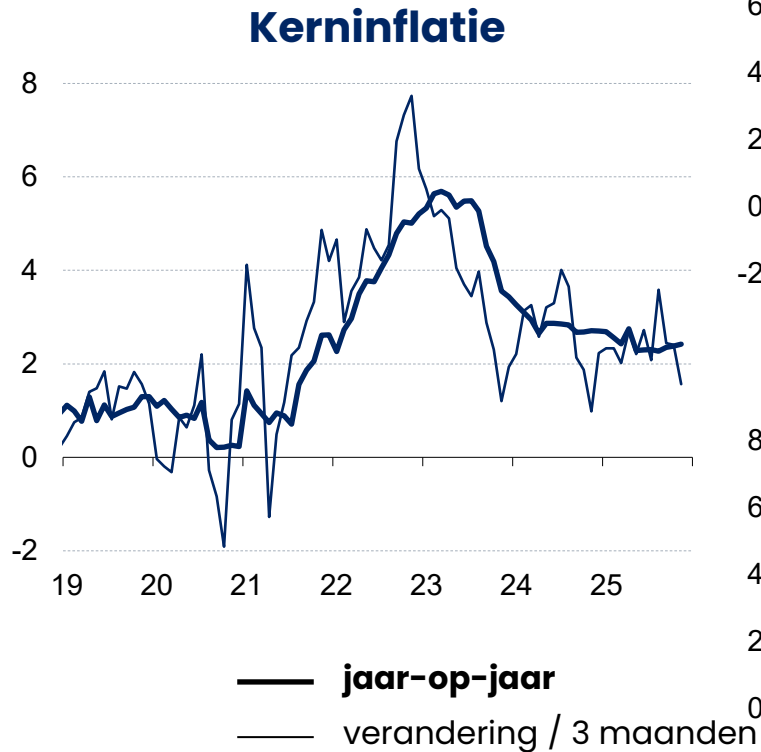


Bronnen: LSEG Datastream, ECB, Candriam

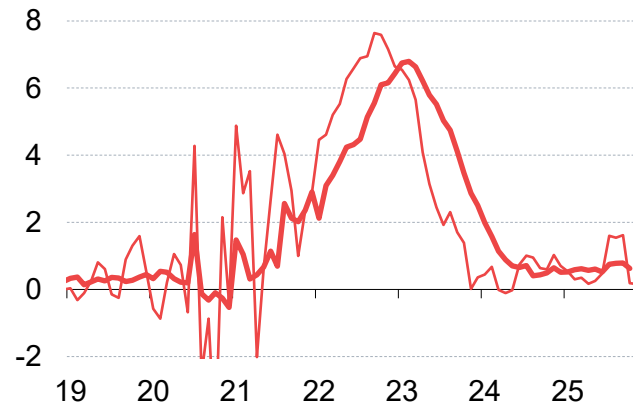


Inflatoire druk is afgenomen

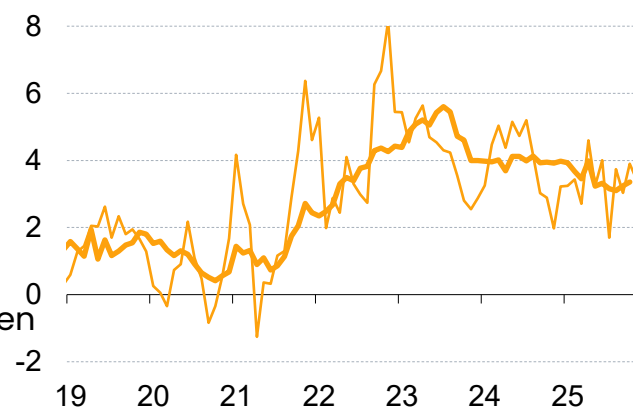
Kerninflatie CPI
(% op jaarbasis)



Kerngoederen



Kerndiensten



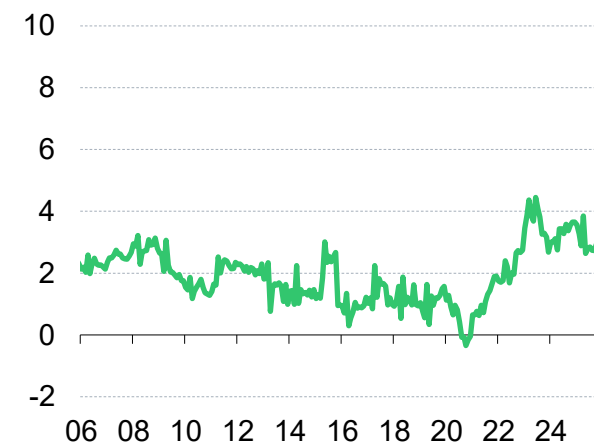
Kerndiensten CPI

(% jaar op jaar)

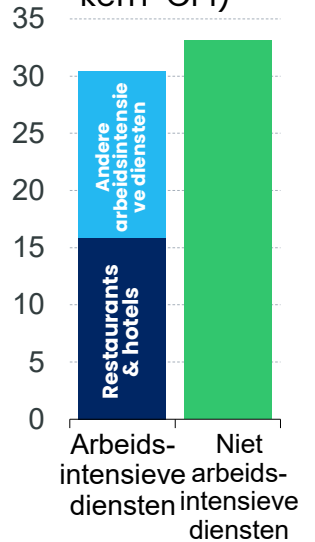
Arbeidsintensieve diensten



Niet-arbeidsintensieve diensten



(% aandeel in kern-CPI)

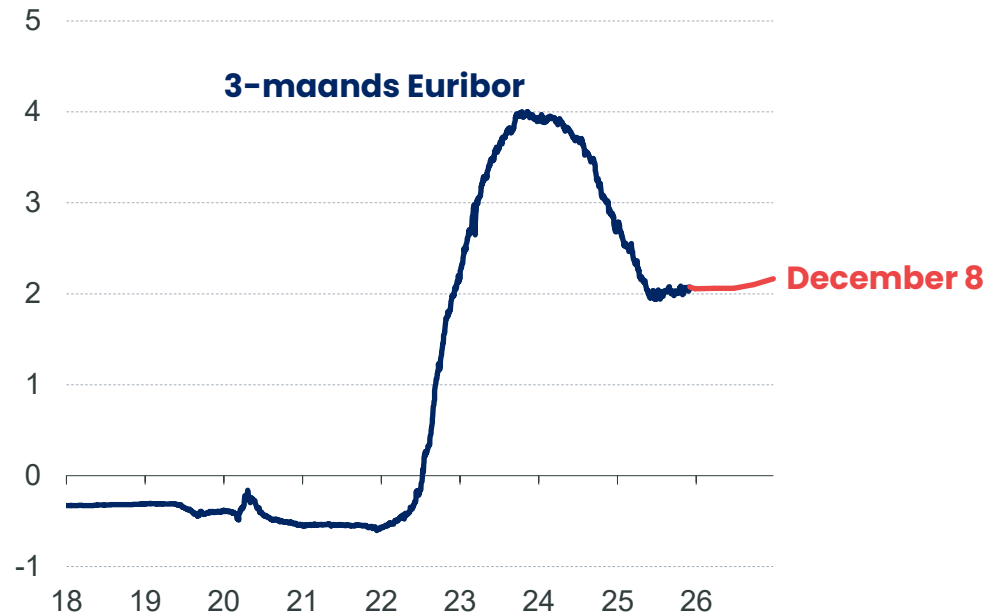


Bronnen: Eurostat, LSEG Datastream, Candriam

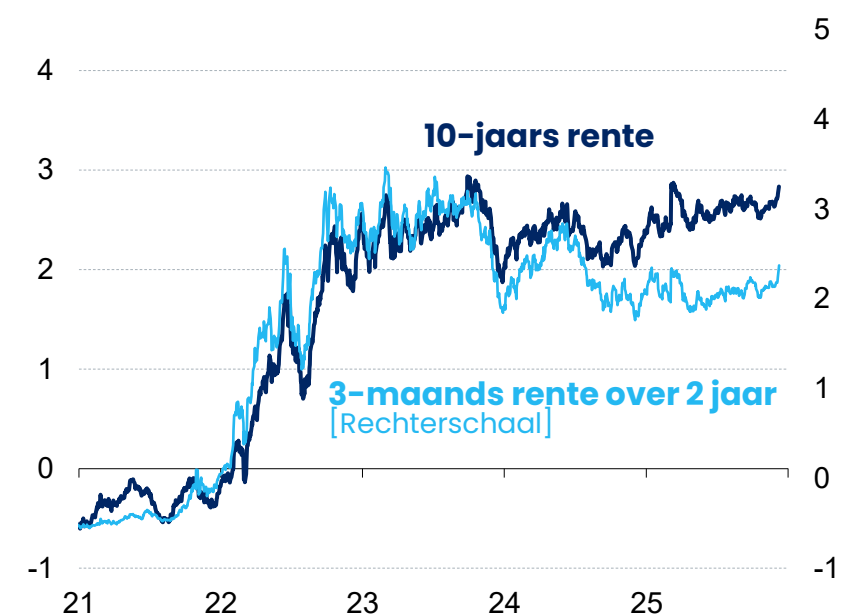


De ECB heeft haar monetaire beleid genormaliseerd

ECB-renteverwachtingen (%)



Duitse staatsrente op 10 jaar en korte-termijn renteverwachtingen (%)



Bronnen: LSEG Datastream, Candriam

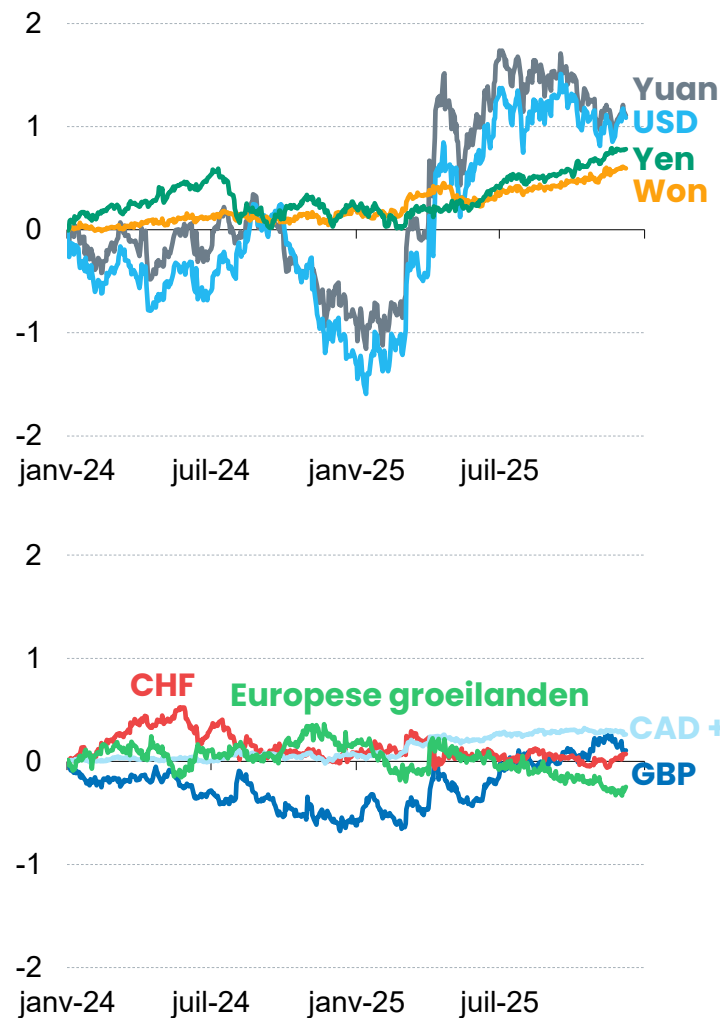


Memo. Wisselkoers euro

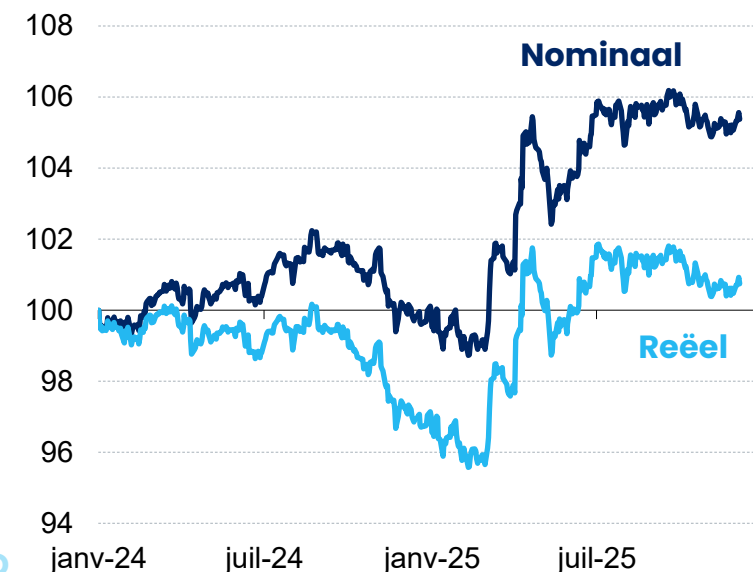
Renteverschil en wisselkoers euro/dollar



Bijdragen aan euro nominale effectieve wisselkoers (%, gecumuleerd sinds januari 2024)



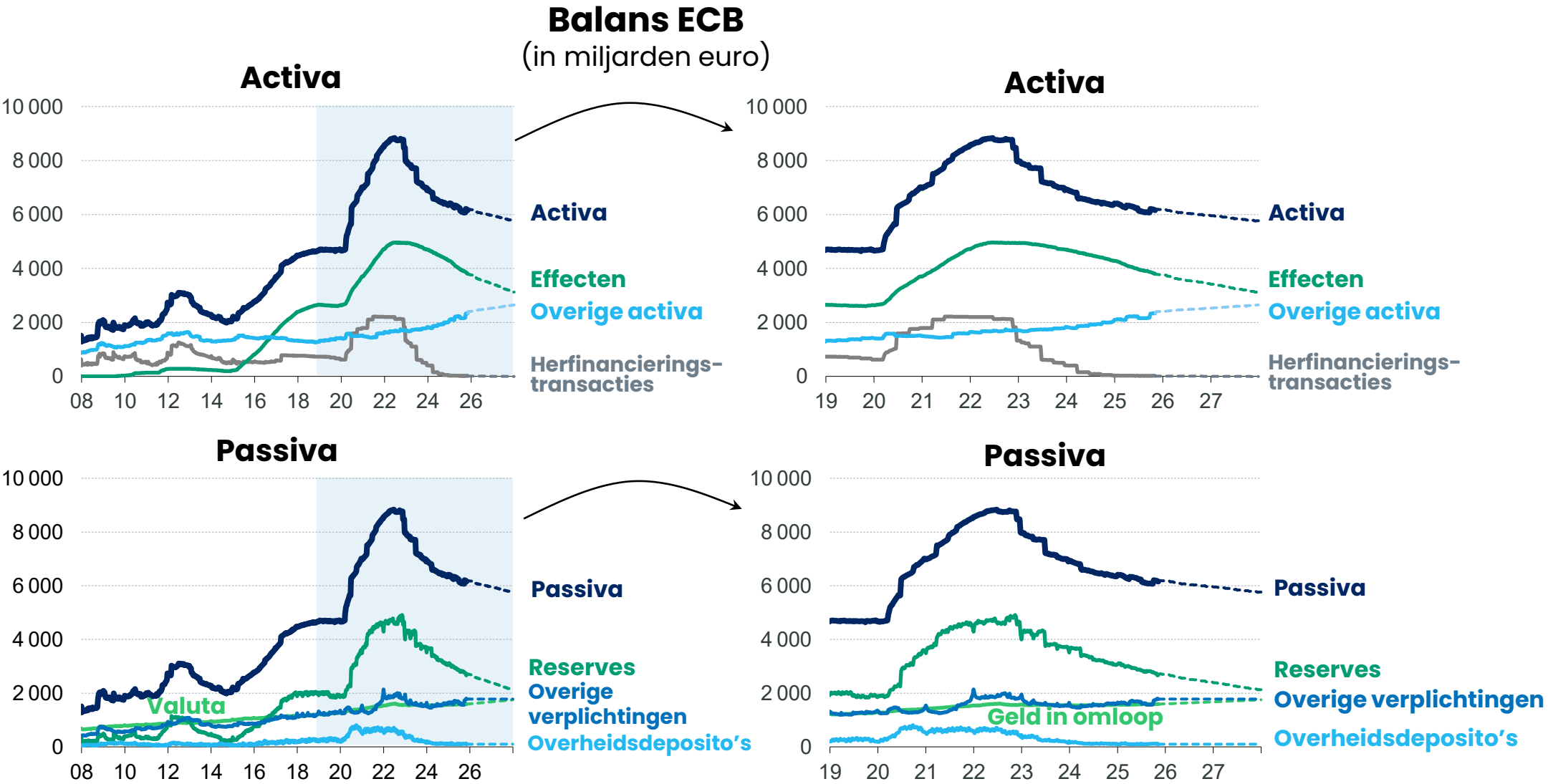
Effectieve wisselkoers eurozone (januari 2024 = 100)



Bronnen: LSEG Datastream, Candriam



Memo. Balans ECB



Bronnen: LSEG Datastream, ECB, Candriam



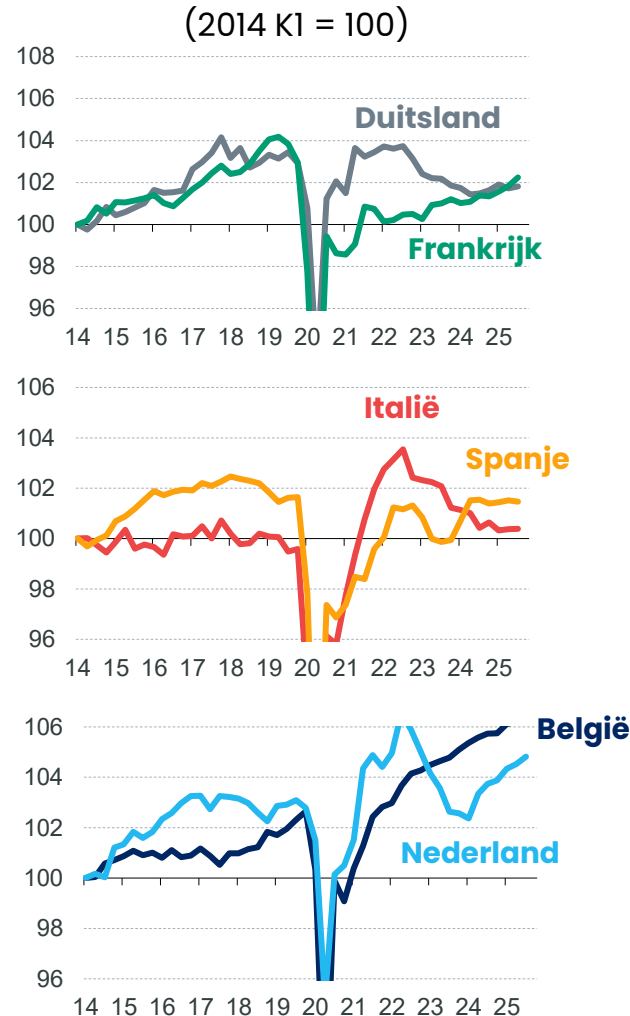
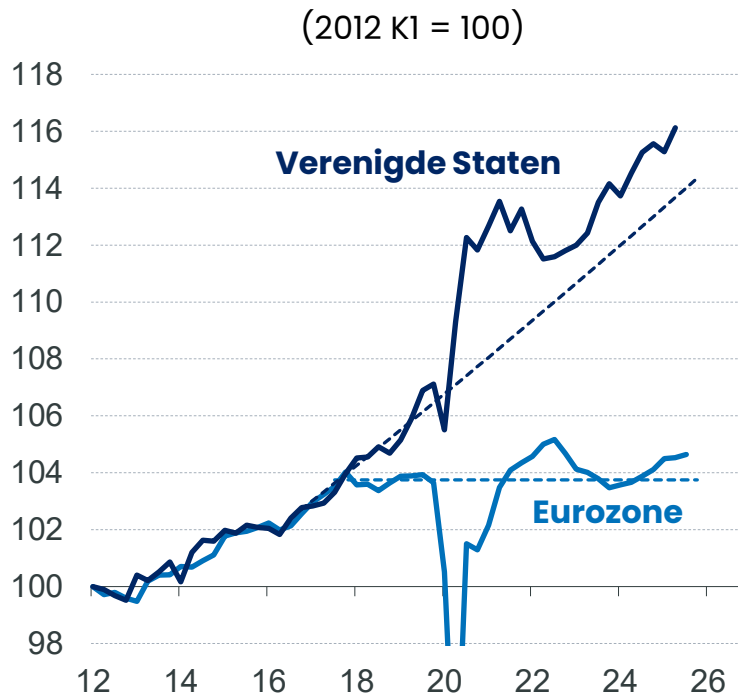


Focus. Europa loopt achter op de Verenigde Staten



De productiviteitskloof blijft groeien aan beide zijden van de Atlantische Oceaan

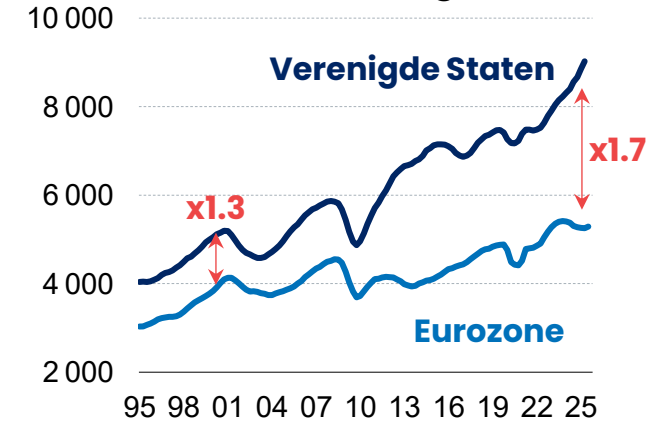
Bbp per werknemer



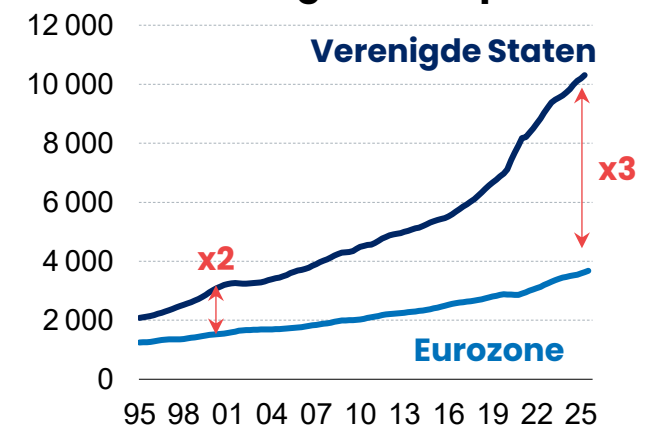
Investing per werknemer

(volume, in euro's, 1€ = 1,2\$)

Uitrusting



Intellectuele eigendomsproducten



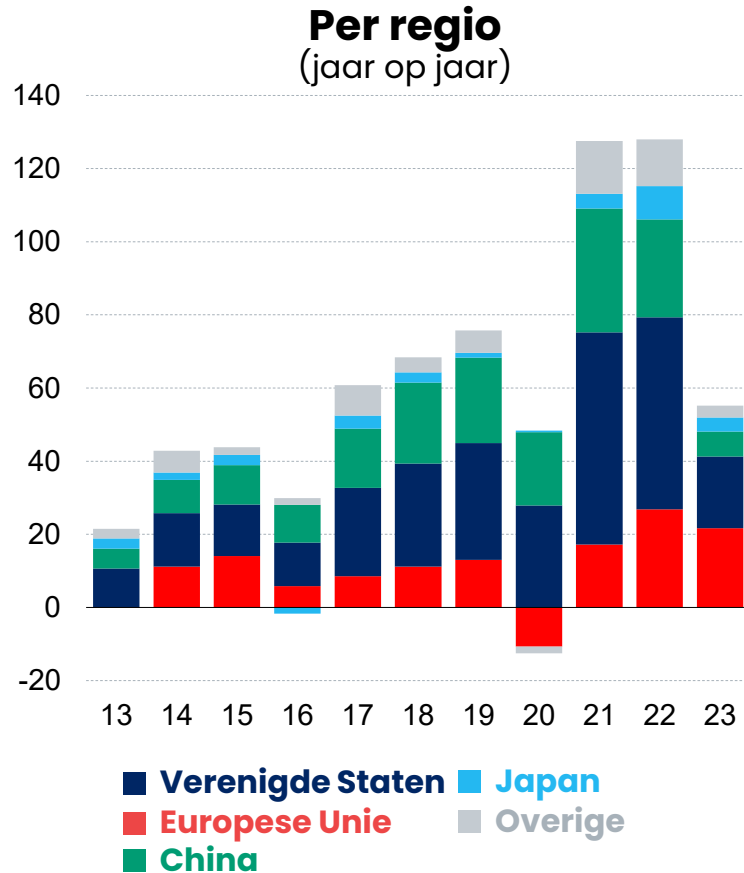
Bronnen: LSEG Datastream, Eurostat, Candriam



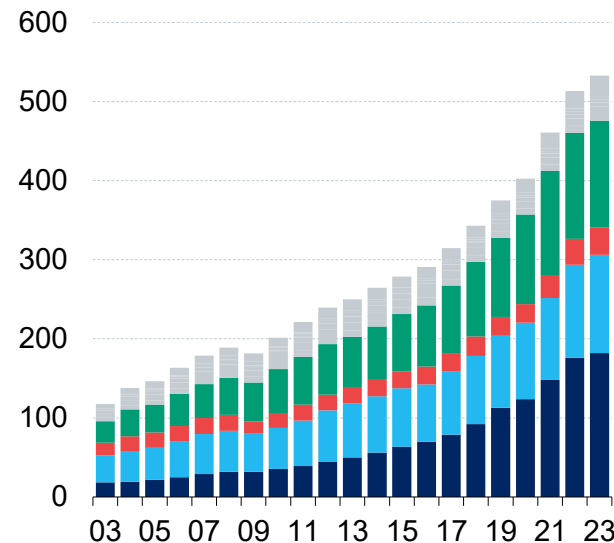
In Europa is de investeringsinspanning veel bescheidener.... vooral in de nieuwe technologieën

Investering in onderzoek en ontwikkeling

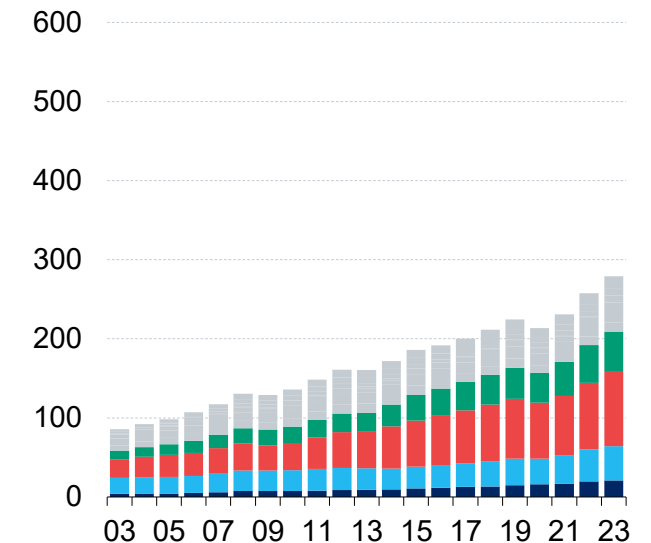
(miljarden euro's 2023, EC-enquête onder 's werelds top 2000 R&D-investeerders)



Verenigde Staten



Europese Unie

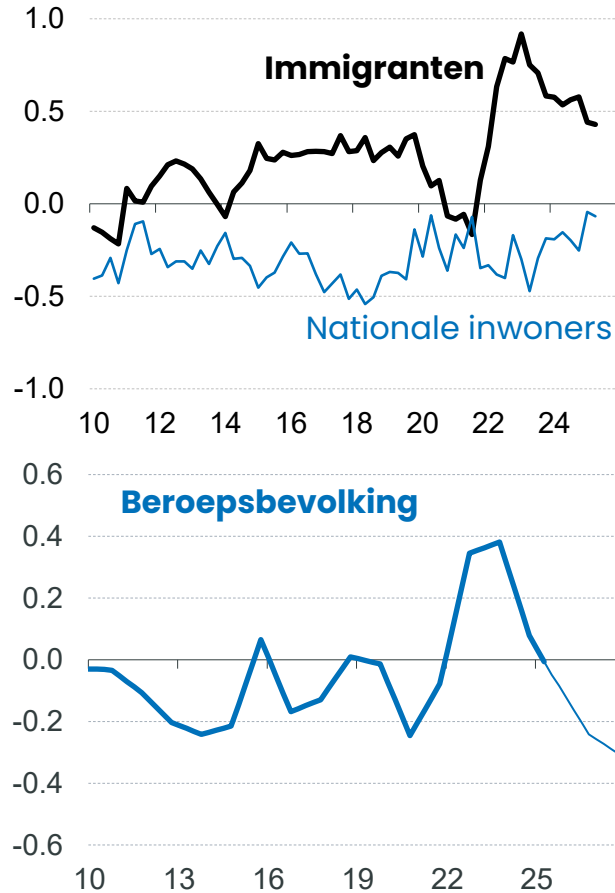


Bronnen: Europese Commissie

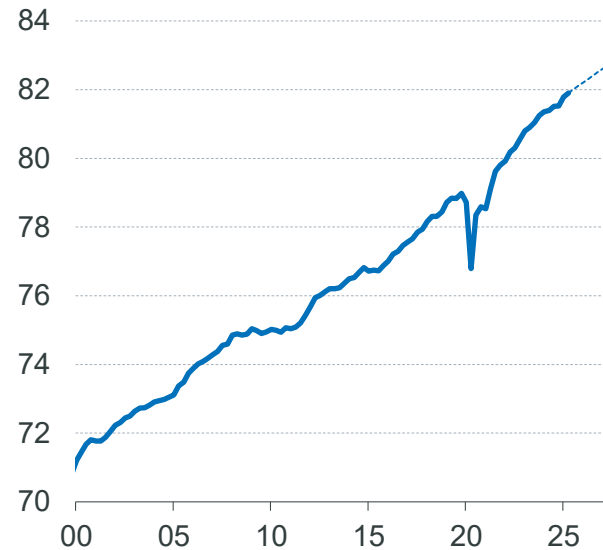


De groei van de beroepsbevolking zal waarschijnlijk niet meer dan 0,5% per jaar bedragen

Beroepsbevolking eurogebied
(% jaar-op-jaar bijdrage)



Participatiegraad eurogebied
(%, 15- tot 64-jarigen)



Beroepsbevolking eurogebied
(% jaar op jaar)



Bronnen: LSEG Datastream, Eusotat, Candriam



Memo. Bevolking in de werkende leeftijd per land

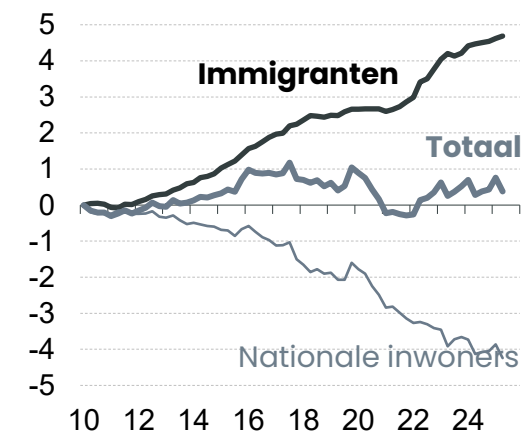
Beroepsbevolking

(cumulatieve verandering sinds 2010, in miljoen personen)

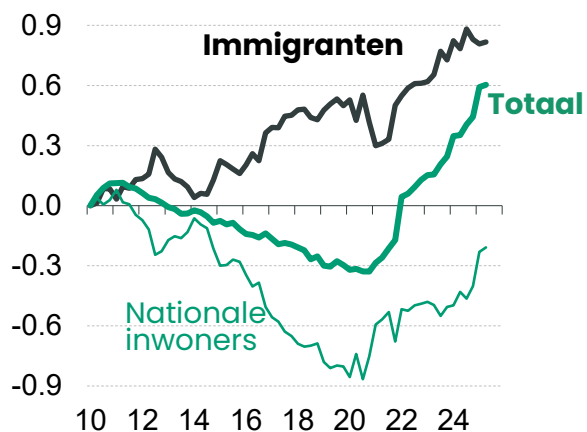
Participatiegraad

(%, 15- tot 64-jarigen)

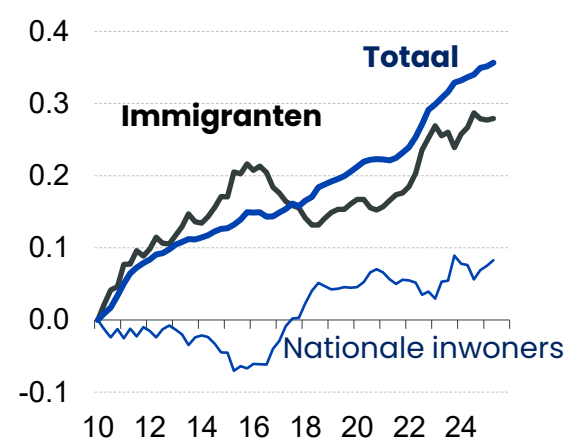
Duitsland



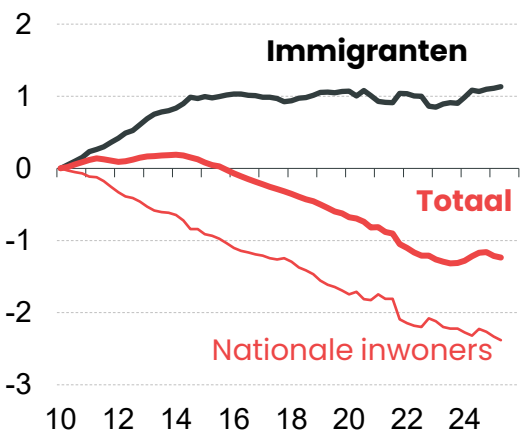
Frankrijk



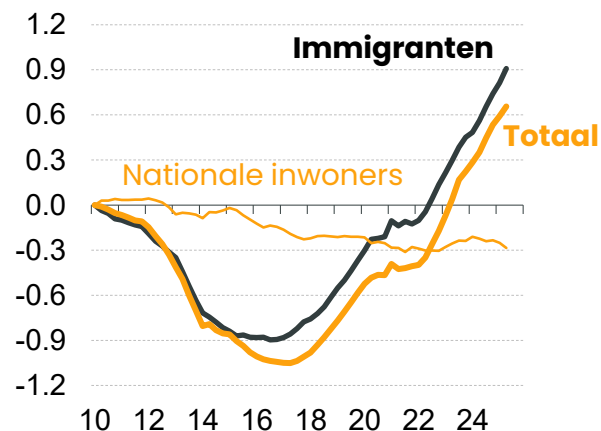
België



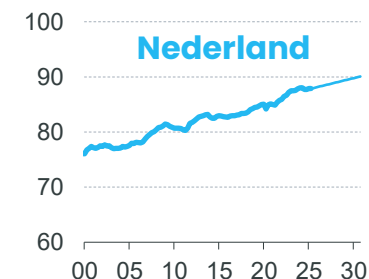
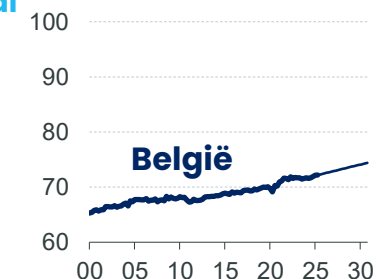
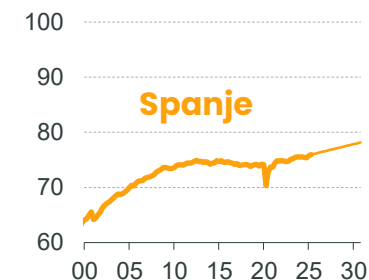
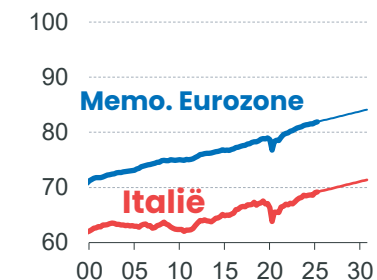
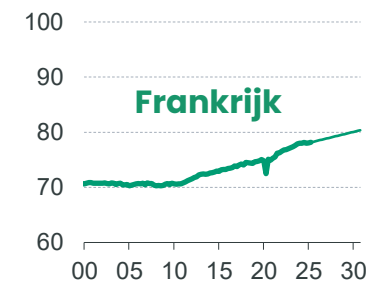
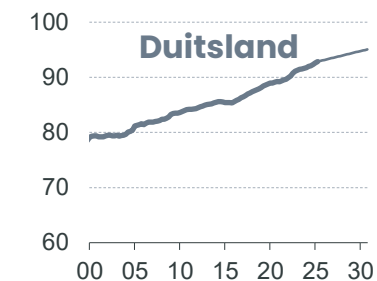
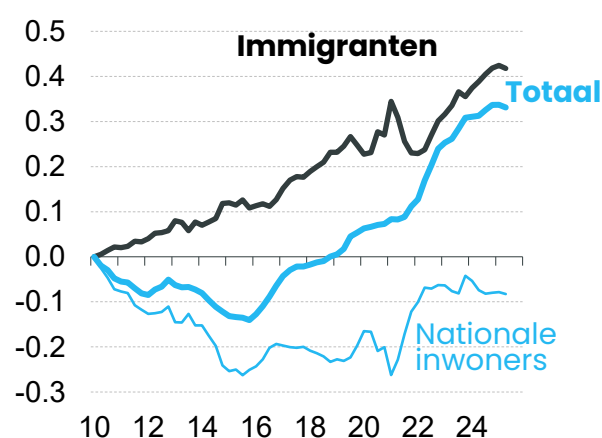
Italië



Spanje



Nederland



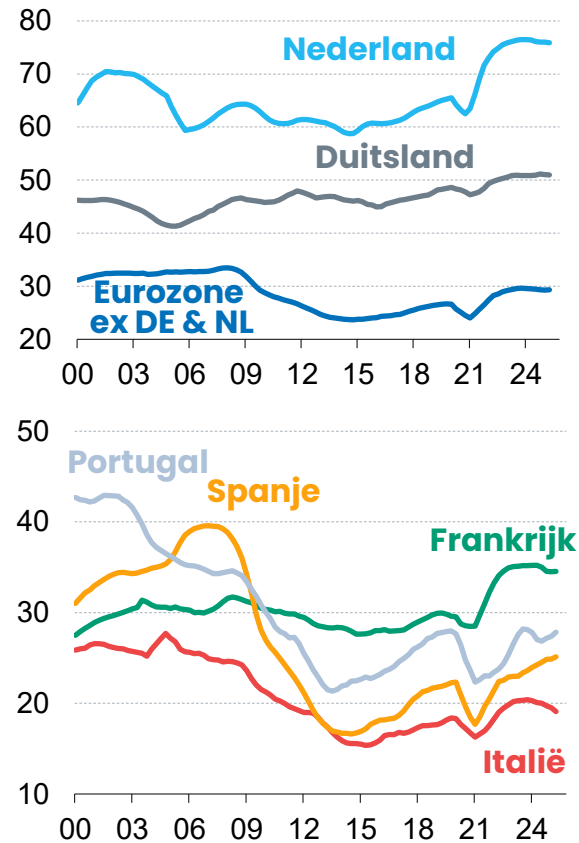
Bronnen: LSEG Datastream, Eurostat, Candriam



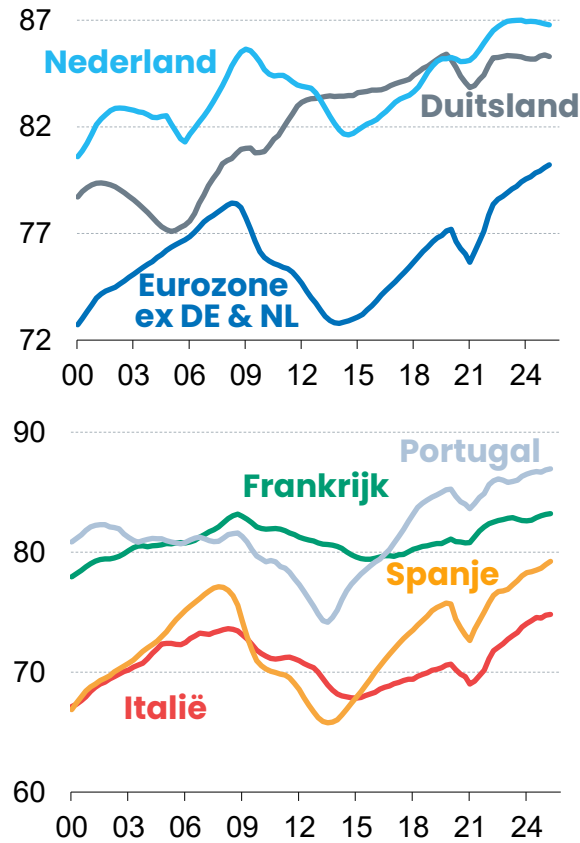
Memo. Werkgelegenheidsgraden kunnen nog iets stijgen

Arbeidsparticipatie (%)

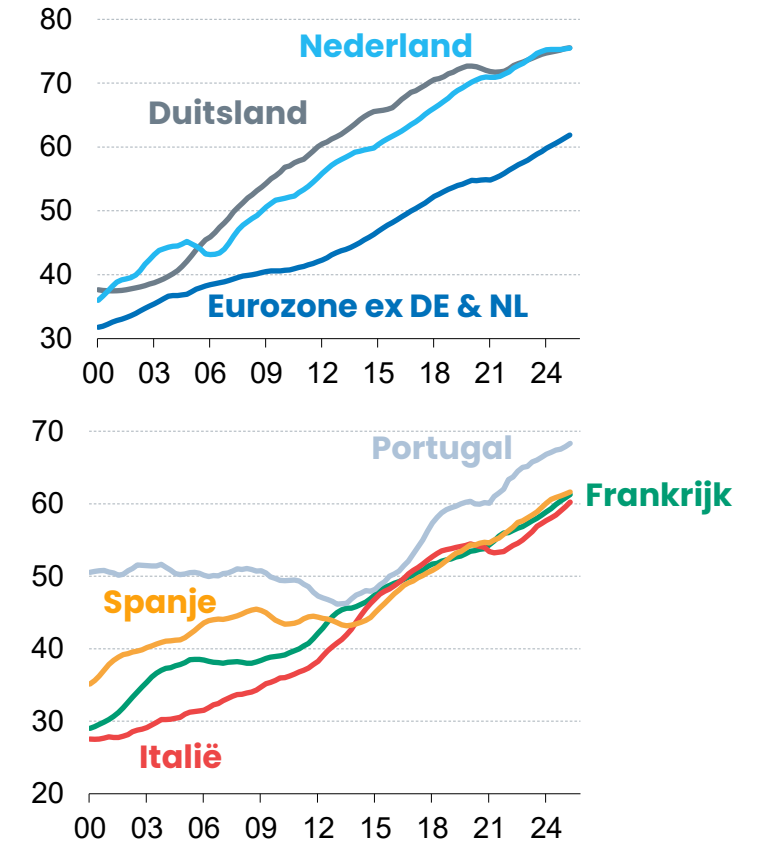
Mensen van 15 tot 24 jaar



Mensen tussen 25 en 54 jaar



Mensen van 55 tot 64 jaar



Bronnen: Eurostat, Candriam



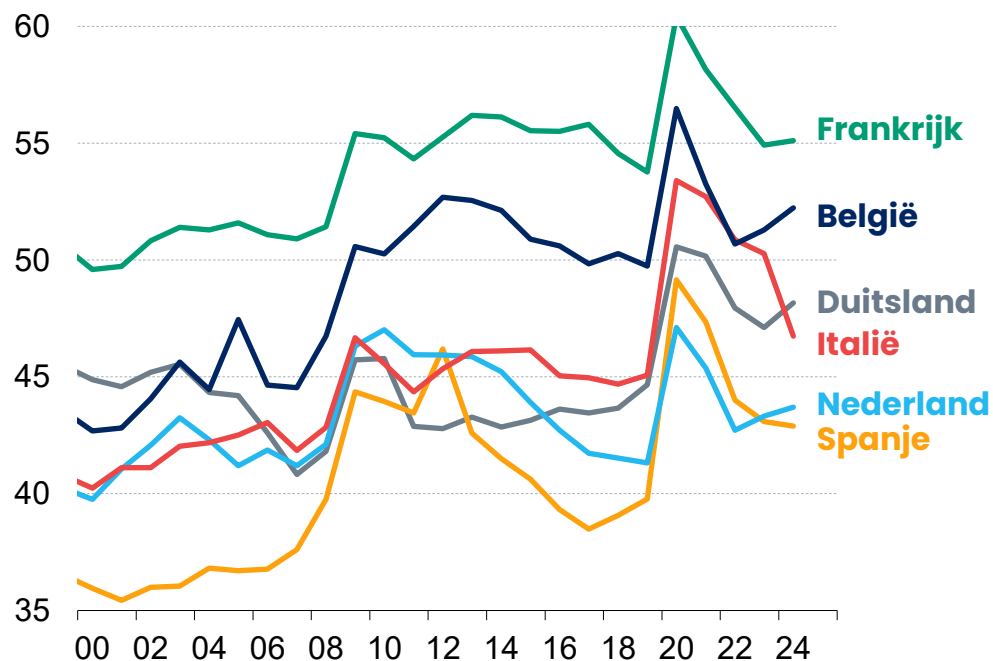


Focus. De overheidsfinanciën nader bekeken

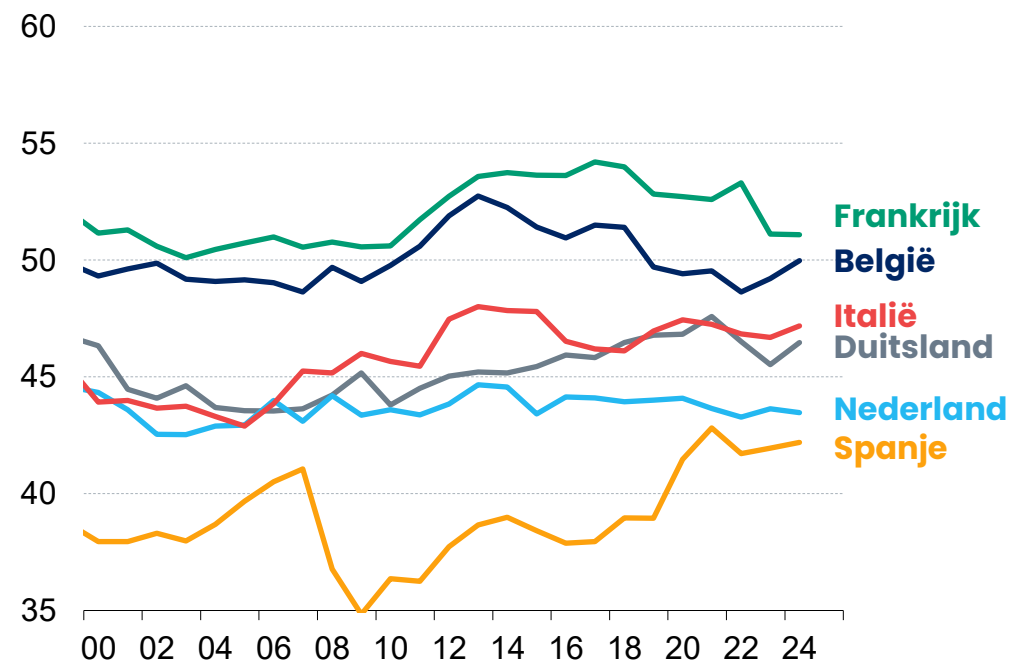


Overheidsinkomsten en -uitgaven

Algemene overheidsuitgaven
(% van bbp, exclusief betaalde rente)



Algemene overheidsinkomsten
(% van het bbp)

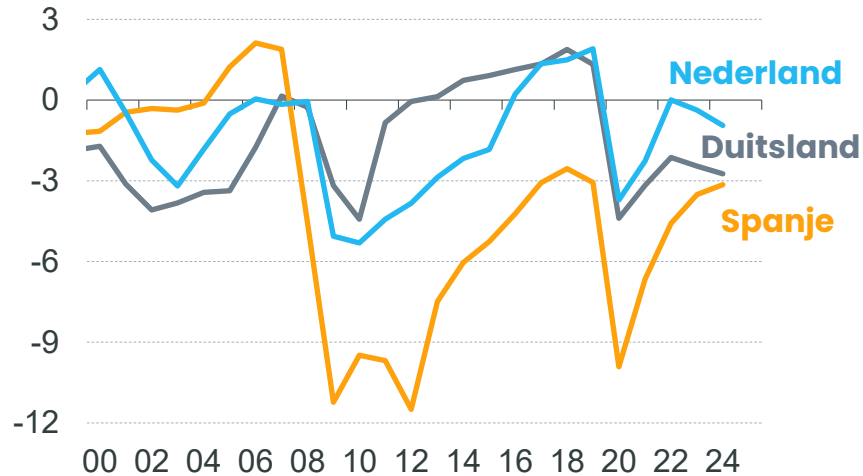


Bronnen: Eurostat, Candriam

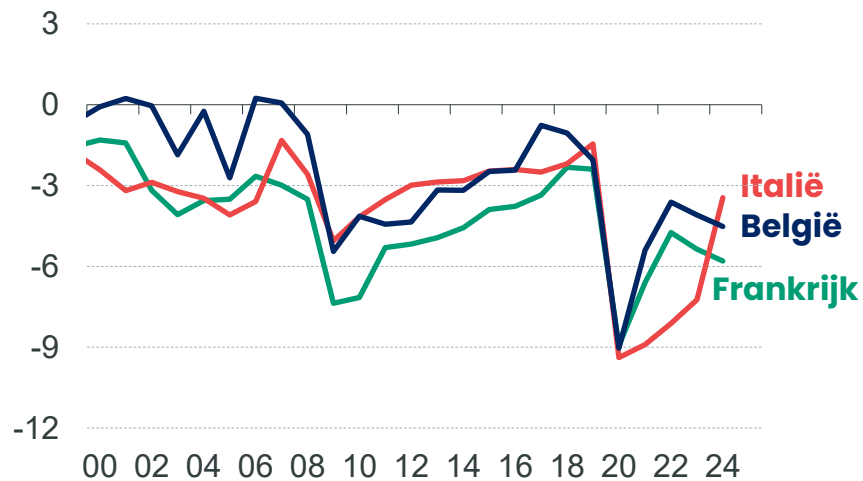
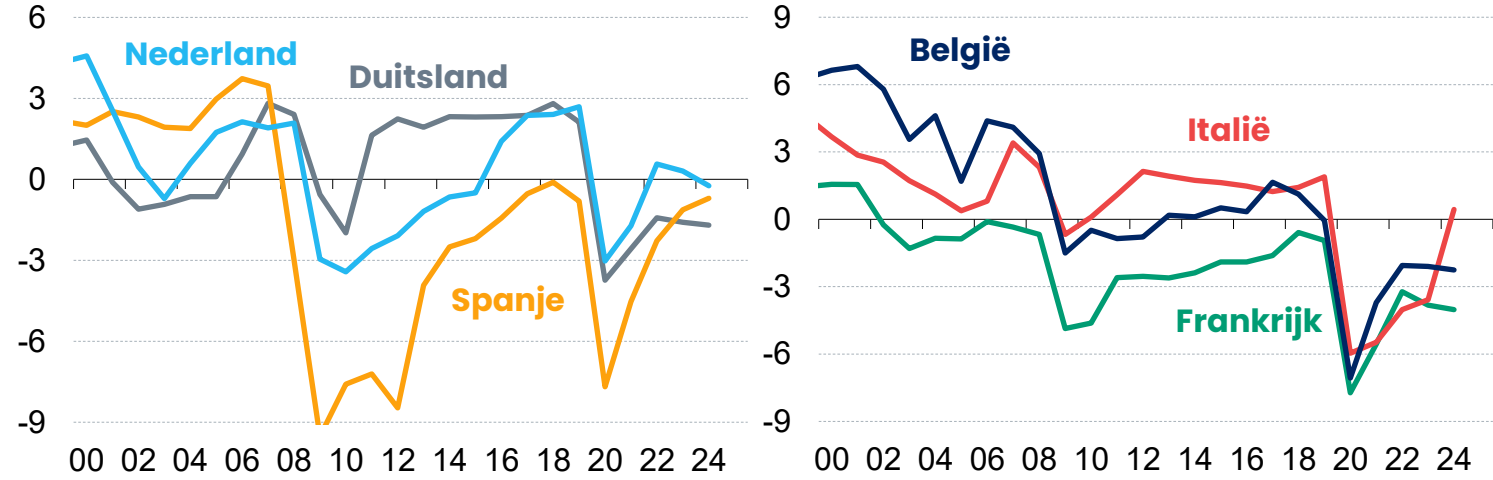


Begrotingssaldo

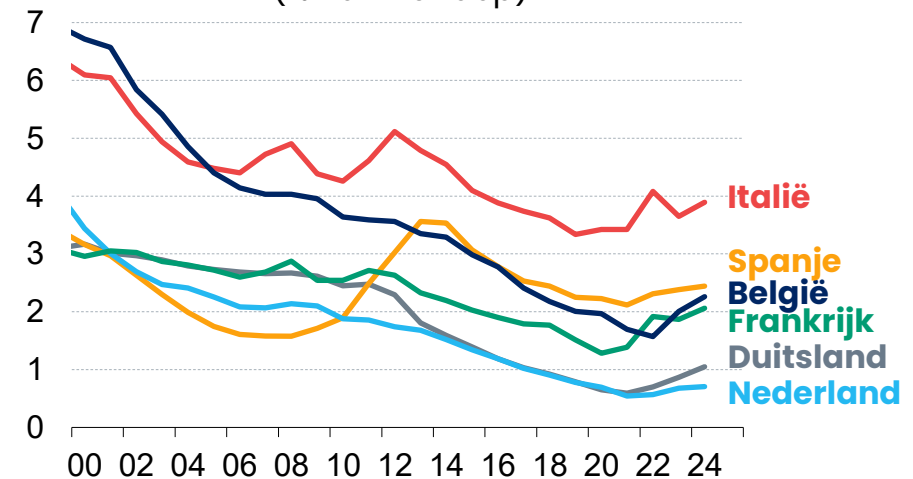
Begrotingssaldo
(% van het bbp)



Primair saldo overheid
(% van het bbp)



Rentebetalingen
(% van het bbp)

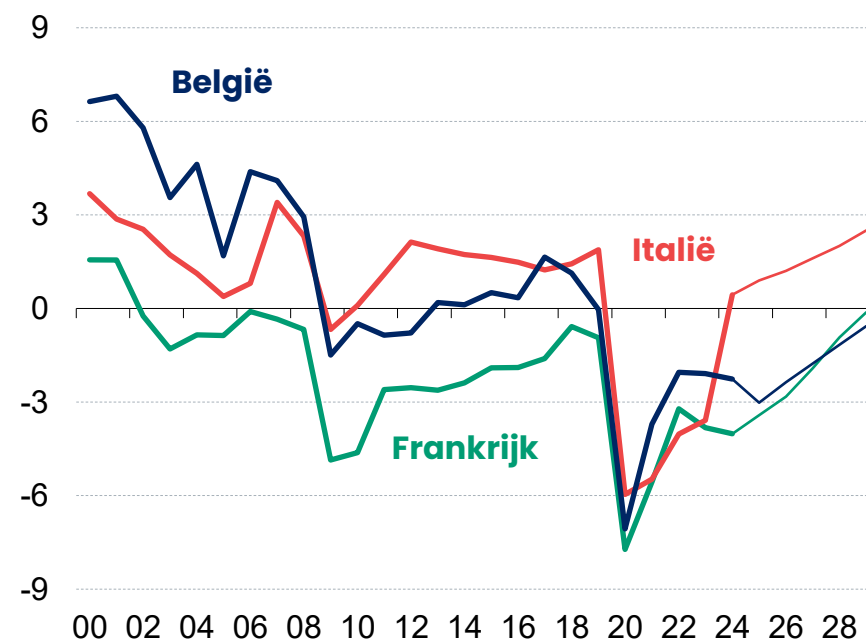
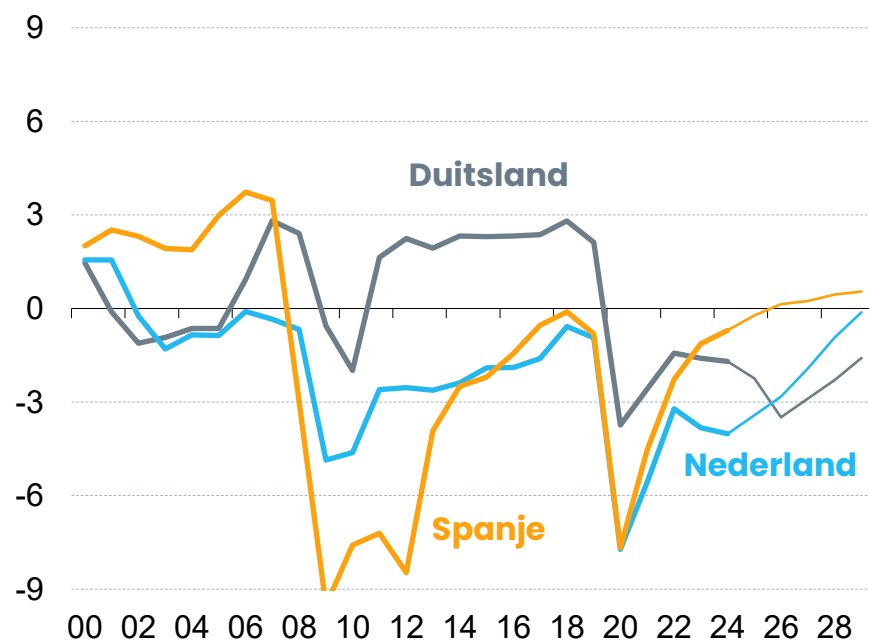


Bronnen: Eurostat, Candriam



Gepland primair overheidssaldo

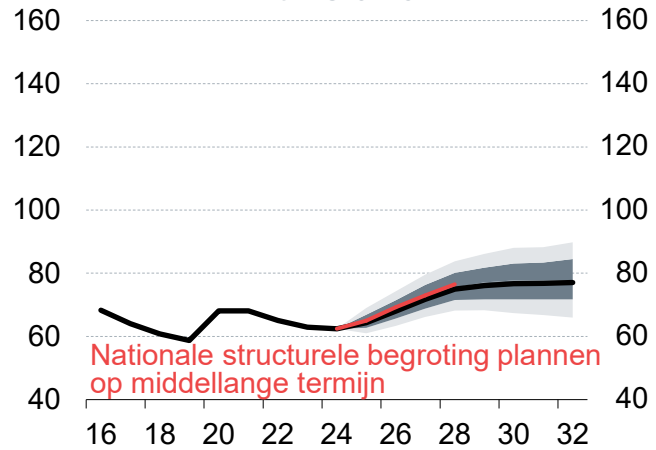
Primair saldo overheid
(% van het bbp)



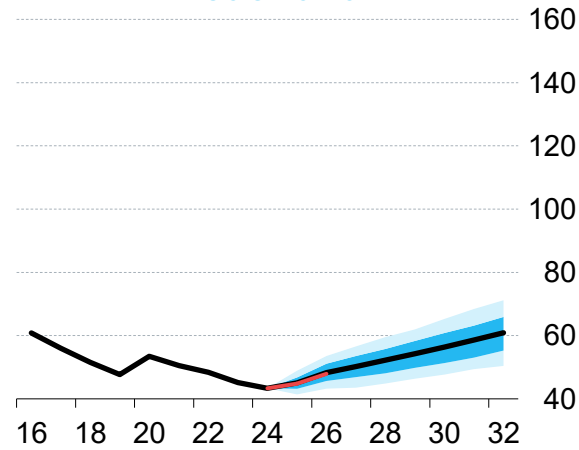
Staatsschuldtrajecten

Staatsschuldtrajecten (% van het bbp)

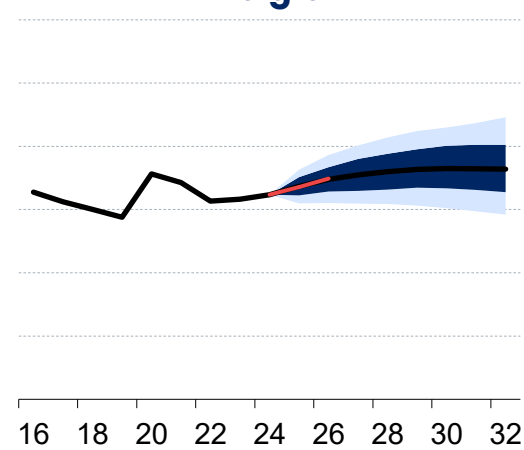
Duitsland



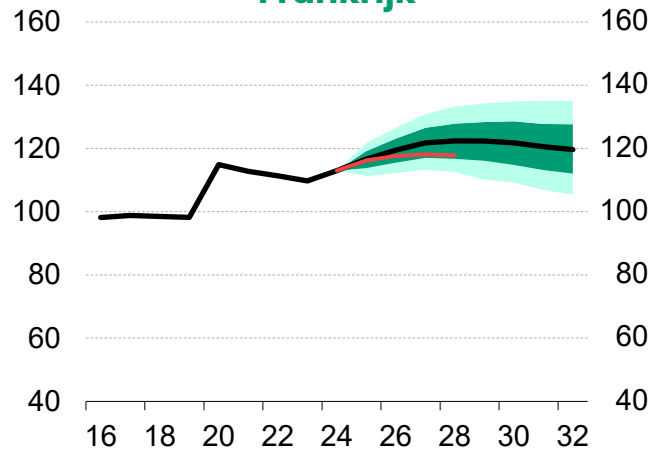
Nederland



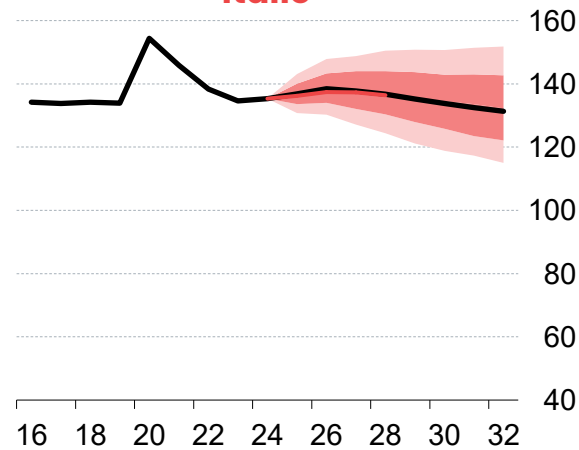
België



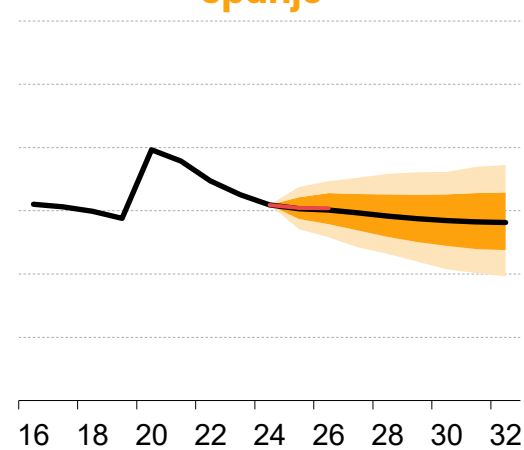
Frankrijk



Italië

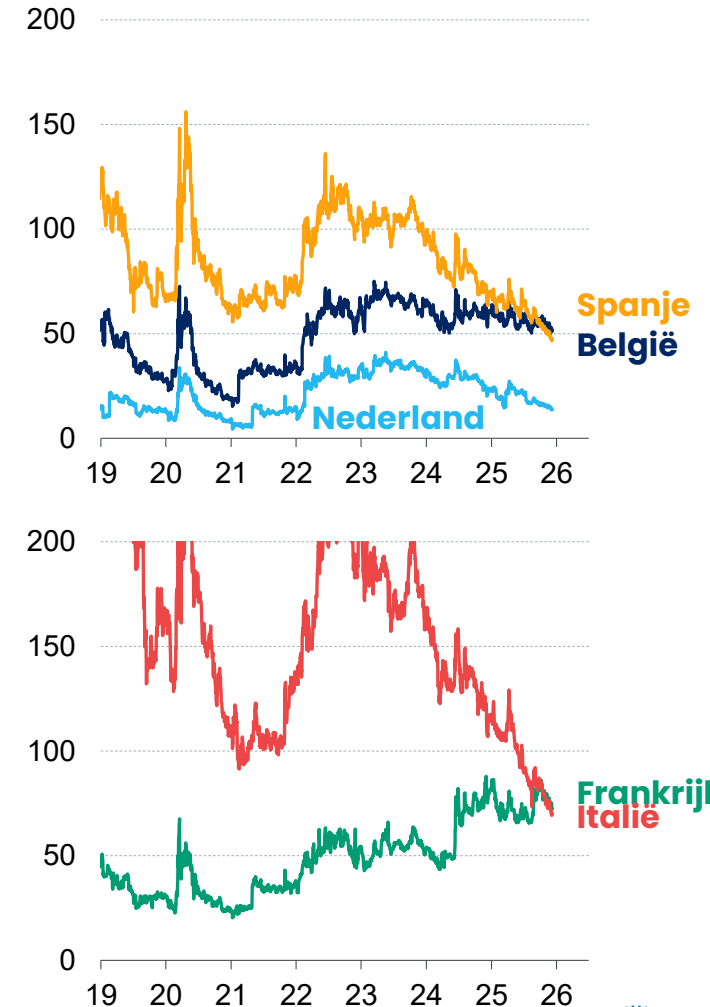


Spanje



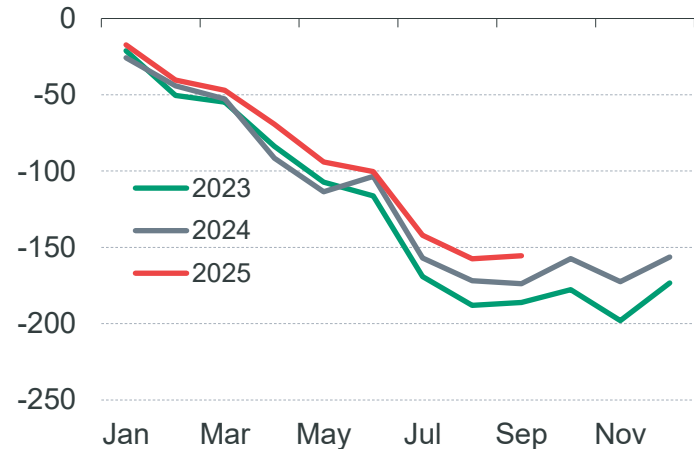
Bronnen: LSEG Datastream, Eurostat, Candriam

10-jaarsoverheids- spreads op Duitsland (basispunten)

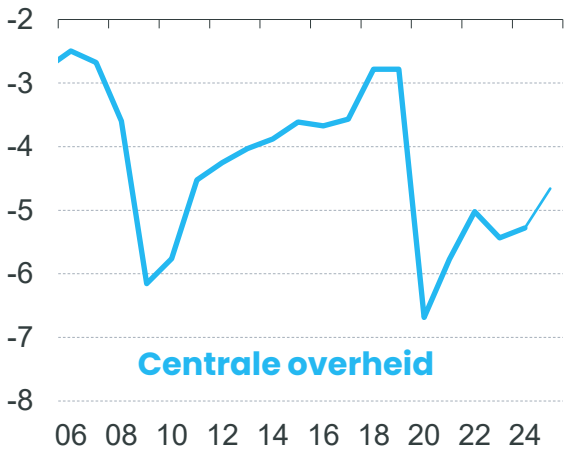


Overheidssaldo in Frankrijk

Begroting centrale overheid
(€ miljard, gecumuleerd sinds januari van elk jaar)
Saldo



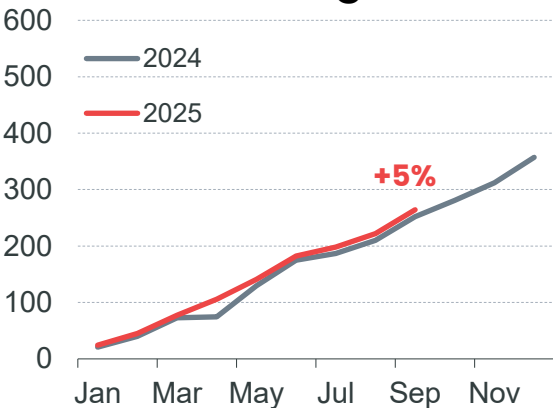
Algemeen overheidsbudget
(% van het bbp)



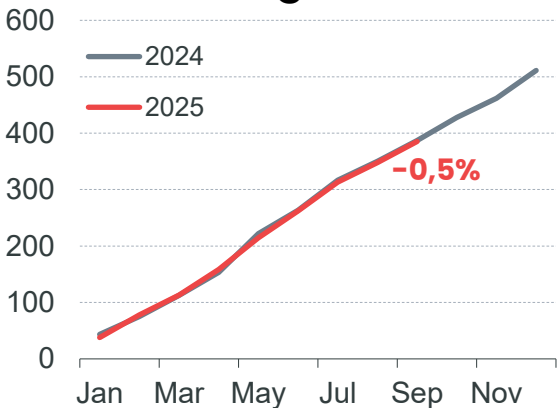
Algemene regering



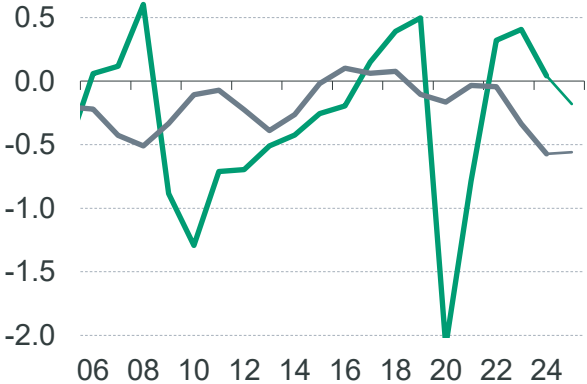
Ontvangsten



Uitgaven



Sociale zekerheid

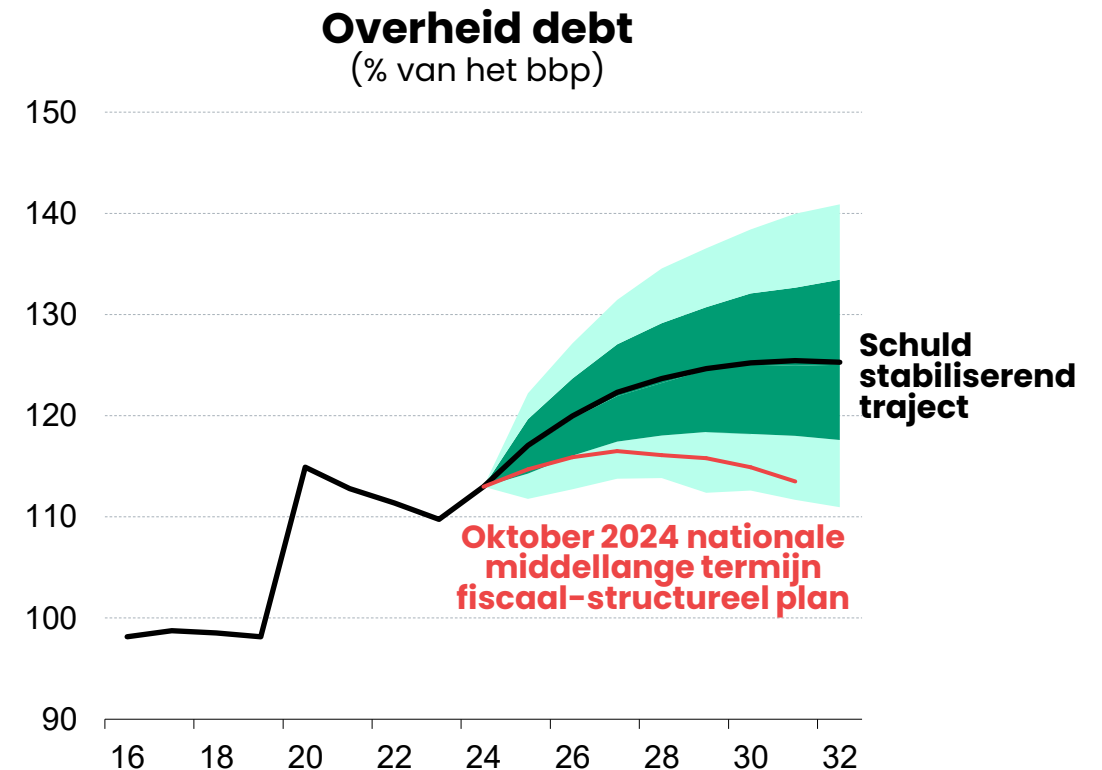
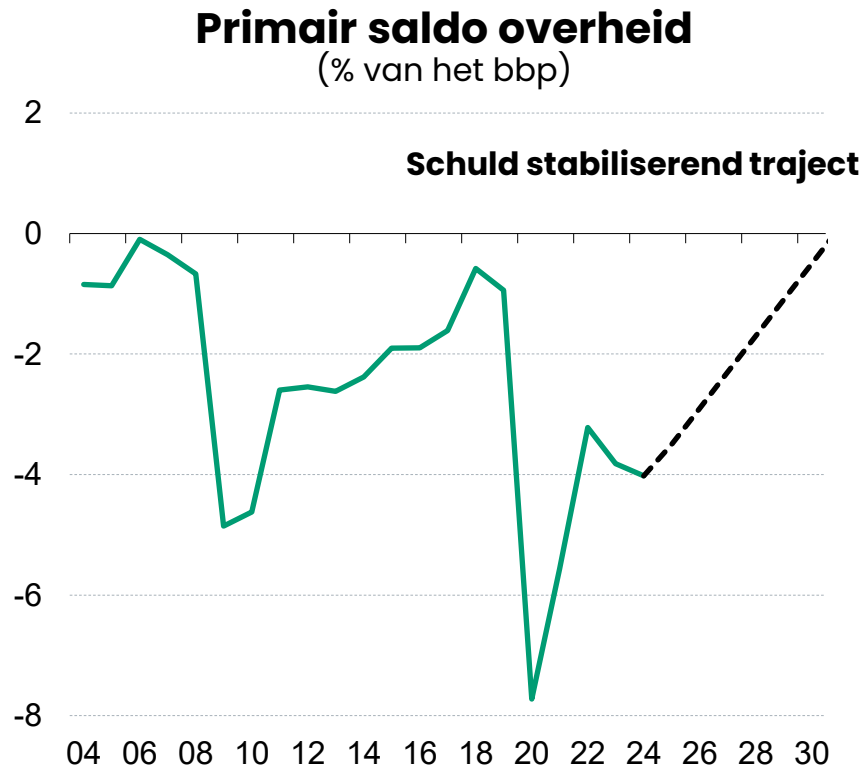


Lokale overheid



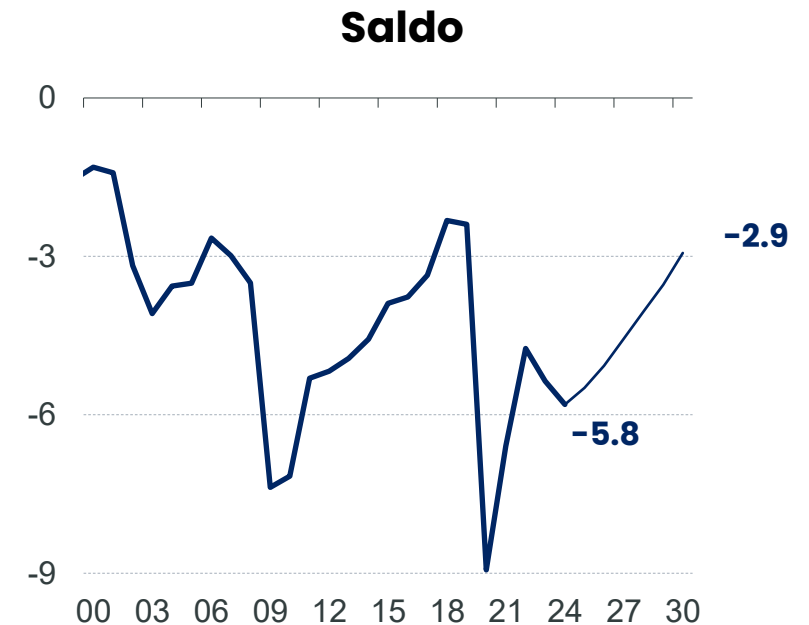
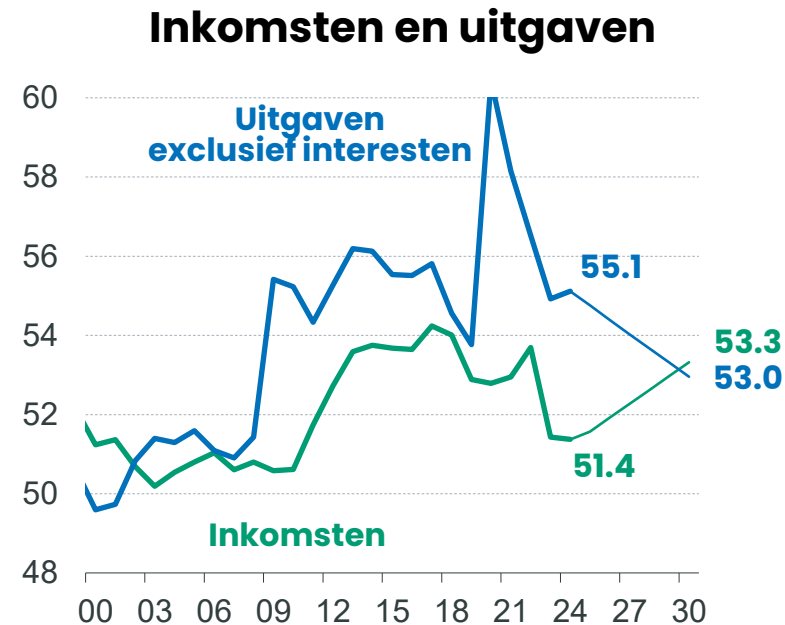
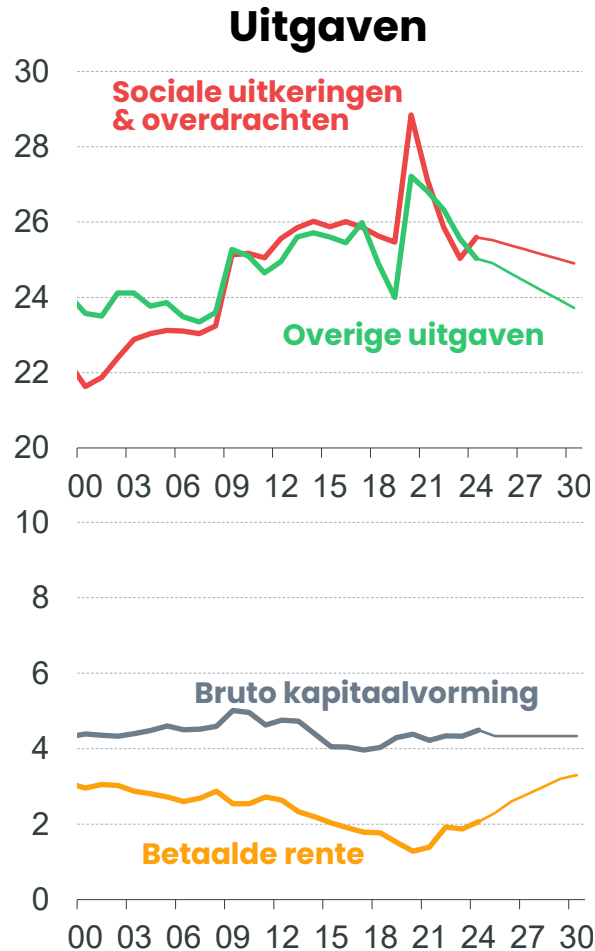
Het stabiliseren van de verhouding tussen de overheidsschuld en het BBP in Frankrijk zal gedurende meerdere jaren aanhoudende inspanningen vergen

Schuld stabiliserend traject



Dit kan nauwelijks worden bereikt door alleen de uitgaven te verlagen

Overheidsinkomsten, -uitgaven en -saldo in Frankrijk (% van het bbp)



Aannames

Sociale uitkeringen & overdrachten: de uitgaven voor pensioenen en gezondheidszorg stijgen 0,5% langzamer dan het nominale bbp.

Overige uitgaven: uitgaven stijgen 1% langzamer dan het nominale bbp.

→ Om het tekort terug te brengen tot 3% in 2030, zouden de inkomsten moeten stijgen met 25 miljard euro in 2025-26 en vervolgens met nog eens 12 miljard euro per jaar (of 0,4% van het bbp).



Disclaimer.

This is a marketing communication. This document is provided for information and educational purposes only and may contain Candriam's opinion and proprietary information. This document does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction, except where expressly agreed. The opinions, analyses and views expressed in this document represent Candriam's views only. Although Candriam selects carefully the data and sources within this document, errors or omissions cannot be excluded a priori. Candriam cannot be held liable for any direct or indirect losses as a result of the use of this document. The intellectual property rights of Candriam must be respected at all times, contents of this document may not be reproduced without prior written approval.



Client relation offices

Amsterdam
Frankfurt
Geneva
Zurich

Madrid
Milan
Stockholm
Dubai

Management centres

Luxembourg
Brussels
Paris
London

