

Het feestgedruis op de aandelenmarkten houdt nog wel even aan, ondanks een achtergrond die zich vooral kenmerkt door teleurstellende economische prestaties. In eerste instantie vormt dat nog geen te ernstig probleem want precies deze zwakke conjunctuur voedt tegelijk de hoop op doortastende monetaire maatregelen, (nog) lagere rente en doelgerichte investeringsimpulsen.

In de VSA wordt dit overigens nog aangevuld met bedrijfswinsten die hun eerdere recordniveaus weten te evenaren. In Europa moet echter worden opgevochten tegen een koppige recessie die steeds breder om zich heen grijpt en ook de grotere Europese economieën aan de grond weet te houden. De Duitse economie kent een zwakker dan verwachte vooruitgang, in Frankrijk is er zelfs geen sprake meer van enige betekenisvolle vooruitgang, terwijl de Italiaanse cijfers steeds nadrukkelijker de negatieve zone gaan opzoeken.

De Europese kwartaalcijfers laten zo een nog diepere contractie zien dan oorspronkelijk werd aangenomen. Deze ontwikkelingen mogen ons niet verrassen. De Europese surprise-index (die de verhouding meet tussen de beter dan verwachte economische parameters tegenover dan de slechter dan verwachte cijfers) wijst al een tijdje zeer manifest in de richting van verdere en diepere ontgoochelingen.

Grafiek 1 : Surprise - index Europa



Deze negatieve ontwikkelingen worden echter gecompenseerd door de groeiende overtuiging dat de opgelegde besparingen in de Eurozone wel degelijk de nodige correcties aanbrengen.

Ondanks de uitdieping van de sociale problemen en een verlenging van de recessie, biedt dit het perspectief op een stabilisatie van de Eurozone-problematiek waardoor het “doomsday” scenario van een wanordelijk opbreken van de Europese Muntunie op de achtergrond wordt gedrongen.

Ook de financiële sector lijkt intussen te zijn gestabiliseerd en vormt alleszins op korte termijn geen hoofdbekommernis meer. De zeer lage interbancaire rente en substantiële liquiditeitsinjecties in het financiële systeem zijn hier natuurlijk niet vreemd aan.

Zo kunnen er zeker ook positieve ontwikkelingen op het vlak van de reële effectieve wisselkoersen en de lopende rekening van de probleemlanden worden waargenomen, met zelfs een recente ratingverhoging van Griekenland. Vanzelfsprekend mogen we hierbij niet voorbijgaan aan de zeer zware sociale kostprijs waarbij de opgebouwde excessen van een decennium op een zeer korte periode dienen te worden weggewerkt. Een proces dat overigens zeker nog niet ten einde is. Uit de recente ontwikkelingen kan echter voldoende inspiratie worden geput om de ingeslagen weg verder te zetten.

Het wordt echter stilaan tijd om naast de opgebouwde hoop op verbeteringen, ook de effectieve economische cijfers uit de Eurozone met zwarte in plaats van rode inkt te schrijven. Een steile beursklim, zoals de meeste Europese beurzen

recentelijk lieten zien, biedt immers slechts een tijdig verhaal, binnen de context van blijvend afkalvende bedrijfswinsten. Deze lakmoestest kan nog wat worden uitgesteld maar het wordt wel tijd dat de economische prognoses voor 2014 de impulsen beginnen om te zetten in effectieve verbeteringen.

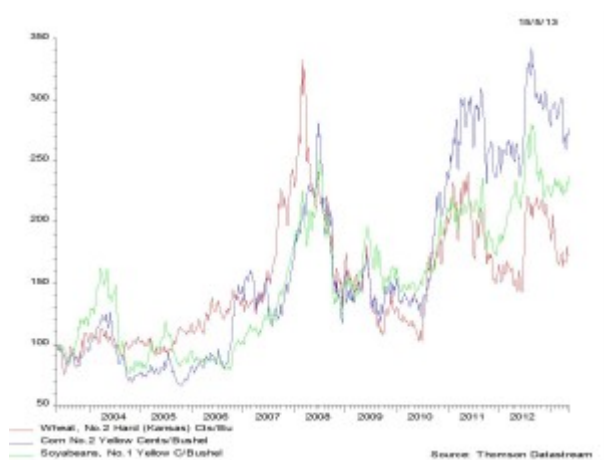
Azië houdt naar recente- maar intussen goede- gewoonte de wereldeconomie recht. Vooral de perifere landen rond China leveren een substantiële bijdrage, terwijl in Japan de hoop groeit dat men eindelijk uit het deflatiedal te klimmen, dat nu al meer dan één generatie de binnenlandse Japanse economische groei op een bedroevend laag peil heeft gehouden.

De problematiek van uitblijvende krachtige stimulansen in China beginnen echter steeds meer te wegen op gemoedsrust van de investeerders. De Chinese Premier liet zich gisteren opnieuw terughoudend uit over de kansen om een via een versnelling van de monetaire groei en renteverlagingen, de nodige adrenaline toe te dienen aan de vertragende Chinese economie.

De bezorgdheid dat dergelijke maatregelen misschien meer kwaad dan goed doen, is niet zonder onderbouw : De vorming van een vastgoedzeepbel kan mogelijk intern nog worden opgevangen maar de inflatie wordt vooral internationaal aangewakkerd door de zeer hoge voedselprijzen op de wereldmarkten. Een ontarding van deze situatie kan het regime te destabiliseren en je kunt moeilijk iets vinden wat de Chinese leiders meer bezig zou kunnen houden dan de potentialiteit op een dergelijke ontwikkeling.

De gunstige evolutie die zich aftekende in het vorige inflatiecijfer, is intussen terug omgebogen op basis van de recentste metingen en vormen de reflectie van blijvende opwaartse druk op de meeste internationale voedselprijzen.

Grafiek 2 : Evolutie voedselprijzen



Deze constellatie leidt tot een licht herstel van de lange termijnrente in Europa en VSA, maar deze zullen zich nog een tijdje rond de huidige gedeprimeerde niveaus ophouden.

Bedrijfsobligaties laten intussen nog lagere spreads optekenen, zodat we geneigd zijn deze posities nog wat verder wat af te bouwen. Emerging bonds blijven echter het voornaamste accent uitmaken in onze obligatieposities, aangevuld met Ierse staatsobligaties.

Op de aandelenmarkten blijven we een voorzichtig accent leggen in Europa met vooral posities in Duitsland en Scandinavië. In de VSA blijven we ons comfortabel voelen met onze huidige posities, terwijl we in Azië vooral op zoek gaan naar "frontier" markten maar met een blijvend overgewicht in China, gericht op het lange termijnpotentieel van deze (tijdelijk insluimerende) economische reus.

Zowel in defensieve (tot 25%) als dynamische profielen (tot 75%) blijven de aandelenposities gericht op maximale



exposure.