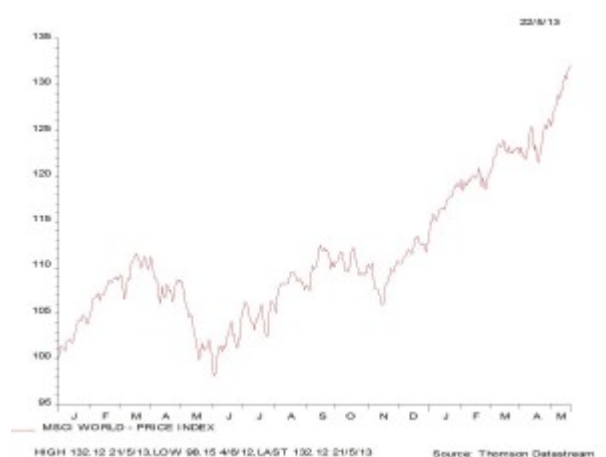


Weinig nieuws onder de economische zon. Maar ook dat is geen onbelangrijk gegeven voor beleggers. De globale economie houdt zijn sukkeldrafje nog even aan maar de meeste aandelenbeurzen kloppen record na record af en weten de bereikte niveaus telkens met glans te verdedigen in het vooruitzicht van een wereldwijd en substantieel herstel van de economische activiteit. De hoop op een dergelijke ontwikkeling wordt gevoed door de bijzonder expansieve monetaire politiek in Europa en de VSA, hetgeen zelfs zeer extreme vormen aanneemt in Japan.

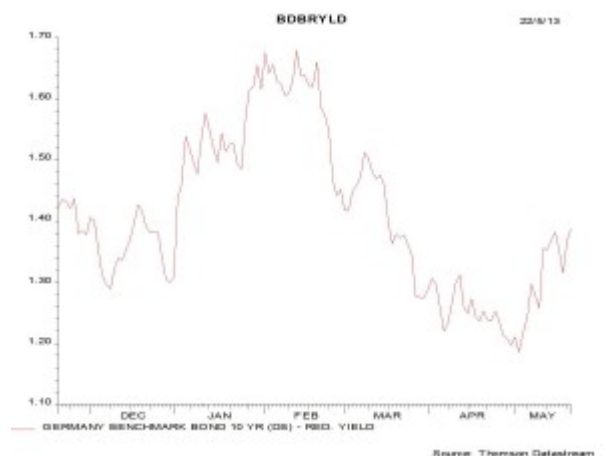
Grafiek 1 : Evolutie van de wereldbeurzen



Een belangrijke afwezige op dit vlak blijft de Chinese overheid die een rentedaling voor zich uit blijft schuiven. Spijtig, maar niet ten onrechte overigens: Het gevaar voor een oververhitting van de lokale economie schatten we weliswaar niet zo hoog in maar de voedselinflatie blijft een bedreiging vormen, zeker nu op de internationale markten de prijsontwikkeling opnieuw de verkeerde kant opgaat. Op dit moment vormt dit nog geen beletsel voor de prognose van een globaal economisch herstel in 2014, tenzij de Chinese groei nog verder zou wegglijden. Maar op dat moment zal de Overheid toch verplicht zijn in te grijpen en het risico nemen op verdere ontaarding van de voedselprijzen.

Op het rentevlak vallen vooral de lichte stijgingen van de Duitse lange termijnrente op. Weliswaar beperkt in omvang maar toch te interpreteren als een positief signaal: Deze ontwikkeling duidt immers tegelijk op een (lichte) verbetering in de bedrijfseconomische vooruitzichten als op een verdere ontspanning binnen de Eurozone.

Grafiek 2 : Evolutie Duitse lange termijnrente



Een nieuwe ontarding van dit probleem lijkt momenteel weinig probabel gelet op de vastgestelde budgettaire discipline bij de problemlanden, de afname van de verschillen in de reële effectieve wisselkoersen tussen de lidstaten. Nu ook de lopende rekening van Spanje, Italië, Portugal en Griekenland steeds minder een probleem vormt, lijkt de weg verder open te liggen voor een afname van hun renteversillen met Duitsland.

Dit verschil wordt geleidelijk weggewerkt door een dubbele beweging: lagere lange termijnrente in de Europese problemlanden en (beperkte) stijgingen in Duitsland. Dit betekent ook dat de “flight-to-quality”-premie van Duitsland verder kan afnemen en zich op een precrisis niveau bevindt.

De daling van de officiële korte termijnrente die de ECB doorvoerde op 2 mei, blijft intussen zonder gevolgen op de interbancaire markt. Dit is niet verbazend. De bodemrente (de “reporate”) deed in het verleden al het belangrijkste werk. Hierdoor konden banken die de nodige waarborgen konden voorleggen, aan een nul-tarief ontlene bij de ECB. Vermits banken hierdoor opnieuw meer gaan ontlene, verhoogt het gebruik van deze kredietfaciliteit de hefboomen, die nu echter gelimiteerd zijn tot 30 € per 1€ kapitaal.

De impact van deze maatregel is nu echter grotendeels uitgewerkt vermits de meeste banken hun maximum aan financiële hefboomwerking hebben bereikt. De meest recente daling van de officiële rentetarieven werd begin mei vandaar doorgevoerd op de herfinancieringsrente. Dit is een soort plafondrente, die in de huidige omstandigheden minder relevant is, maar dit eventueel wel kan worden wanneer er zich opnieuw spanningen in het bancaire landschap zouden voordoen. Van dit laatste is er overigens weinig sprake. De indicatoren die het financiële risico meten, pikken alleszins geen enkel signaal op dat in die richting zou wijzen.

Grafiek 3 : Europese korte termijnrente



Deze vaststelling leiden tot een afwachtende houding bij het beleggingsbeleid : Aandelenposities blijven hun maximumposities innemen, met een speciale nadruk op Aziatische markten. Bij obligatieposities beperken we ons wat betreft overheidsobligaties tot Ierse staatsobligaties, maar leggen vooral een accent via Emerging bonds. De posities in bedrijfsobligaties blijven we behouden, maar volgen de evolutie met de nodige argwaan, gelet op de sterk afgenomen spread met overheidsobligaties.