

De heftige reacties op Wall Street, met een aangescherpt dagverlies op vrijdagavond, verraden de nervositeit van aandelenbeleggers. Hun vrees wordt echter niet gevoed door een afnemend vertrouwen in de kansen van een economisch herstel. Hieromtrent zijn er voldoende geruststellende indicaties, al weet men in deze bizarre tijden nooit welke onverwachte wending er achter ieder nieuw cijfer schuil kan gaan.

De recentste cijfers over het consumentenvertrouwen (op het hoogste niveau sinds 2007), de bedrijfsresultaten, tewerkstelling en huizenbouw wijzen vrij eenduidig in de richting van een hoger groeipad (in 2014, wel te verstaan). Genoeg om wat optimistischer te worden over het globale economische herstel, maar tegelijk ook onvoldoende om hieruit al eenduidig te concluderen dat de Amerikaanse economie het zonder monetaire steunmaatregelen zou kunnen redden.

In recente commentaren liet Fed Voorzitter Bernanke echter al uitschijnen dat er een vervroegd einde zou kunnen komen aan deze stimulansen. Na een eerste schrikreactie konden de Amerikaanse markten zich snel herstellen, maar vrijdagnamiddag verloren ze opnieuw de pedalen na de publicatie van het Chicago PMI cijfer, dat een merkwaardige opsprong liet optekenen.

Dit cijfer is de laatste voorlopende indicator op het totale ISM-cijfer van maandag. Precies het zeer zwakke vertoon van deze laatste conjunctuurprognose vormde in de afgelopen maanden de onderbouw voor scenario van volgehouden monetaire stimulansen. Wanneer ook deze indicator op "goed weer" komt te staan, dan lijkt het erop dat de monetaire overheden wat meer op de rem dreigen te gaan staan.

De impact hiervan op de economische groei is vrij onzeker, maar de gevolgen voor de rentevoeten zijn manifest duidelijk. Door zijn doortastende optreden heeft de Amerikaanse overheid immers via rechtstreekse aankopen van massale obligatiepakketten, de obligatierente kunstmatig erg laag gehouden. Door te abrupt deze politiek stop te zetten, dreigt de rente zich over een korte periode terug te herstellen op een "normaler peil", dat alleszins meer in overeenstemming ligt met de lange termijnperspectieven van de Amerikaanse economie. Of in concrete termen gesteld : De reële rente zou zich dan eerder rond de twee procent moeten gaan instellen en dat is een substantieel verschil met de huidige nul-rente.

Dit brengt het doembeeld van de obligatiemarkten in 1994 meteen terug op de agenda. De situatie is echter niet vergelijkbaar omwille van de substantiële verschillen in inflatie en economische groei maar toch voldoende om verregaande terughoudendheid te veroorzaken. De aandelenbeurzen bieden voldoende buffers voor een dergelijk scenario (gelet op hun redelijke waardering en de opwaartse trend in bedrijfsresultaten). De obligatiemarkten (nu al met de slechtste maandprestatie sedert in 3 jaar) bieden slechts een zeer dunne verdedigingslijn. Looptijdverkorting op Amerikaans obligatiepapier lijkt daarom aangewezen. Ook Europese obligaties zullen in analogie met de Amerikaanse, met enkele moeilijke weken te kampen krijgen.

De lethargische economische groei en lage inflatie in Europa laten echter toe deze evolutie afwachtend te benaderen.