

Wie zich, zoals wij, professioneel verplicht weet om de lawine aan economische parameters van dag tot dag op de voet te volgen, deint momenteel heen en weer tussen deprimerende indicatoren, die snel nadien gevolgd door een serie hoopgevende cijfers die in de tegenovergestelde richting lijken te wijzen. Meestal kondigt een dergelijk erratisch patroon een fundamentele trendwijziging aan, mogelijkerwijze (en dit onder alle voorbehoud) zelfs een economische barometer die binnen afzienbare tijd zelfs op goed weer zou kunnen komen te staan. Maar dit laatste toch liever niet te snel, behalve dan in China.

Een verbetering van het economische klimaat op korte tijd zou immers de lange termijnrentevoeten doen opveren van hun historische lage niveau en hiermee de koersen van heel wat obligatiebeleggingen grondig perturberen. Om u hiervan een idee te geven: Alleen al het herstel van het huidige peil van de lange rente in Duitsland of de VS naar een "normaal" peil dat reële groei en inflatie compenseert, zou ons al snel 2 tot 3% hoger brengen.

Een dergelijke gedachte volstaat eigenlijk al om bij velen het doembeeld van 1994 voor de geest te brengen. Na een expansieve monetaire fase, die eigenlijk al werd ingezet na de beurscrash van 1987 en nog werd versneld door de kortstondige recessie van 1991, veerde de lange termijnrente in de VSA zeer abrupt omhoog en gaf destijds een memorabele oplawaai aan de obligatiemarkten.

2013 is echter 1994 niet. De agressiviteit van de monetaire politiek was destijds onnodig en overdreven en eerder politiek dan economisch geïnspireerd. De beurscrash van 1987, die destijds de eerste golf van monetaire groei inleidde, bleek immers maar een technisch ongeval zonder echte economische inhoud. De conjuncturele inzinking van 1991 bleek daarenboven eerder een stevig uitgevallen appelflawwte te zijn en dus op geen fundamentele crisis die vandaar ook niet met extreme monetaire stimulansen moest worden bevochten. Het gevolg van dit onnodige monetaire geweld was dan ook een opstoot van de inflatie, die op zijn beurt moest worden bestreden met hogere rentetarieven.

Niets van dit alles in de huidige omgeving waarbij enerzijds (nog) niets wijst op toenemende inflatoire druk in de VSA of Europa, maar anderzijds het fundamentele karakter van de crisis (en bijgevolg de noodzaak voor monetaire interventies) moeilijk kan worden overschat.

Toch bekijken we de situatie op rentevlak met enige argwaan. De winstniveaus, die in de afgelopen jaren konden worden behaald, zijn immers zodanig opgelopen dat bij de minste hint van een ommekeer in de trend van de rentetarieven, heel wat beheerders hun winsten zullen wensen vast te leggen via versnelde verkopen. Hierdoor dreigt een zelfvoedend proces te ontstaan waarbij de rente verder wordt opgejaagd en de obligatieverliezen verder toenemen. Dit proces zal echter vrij snel afgeremd worden door de, al bij al, bescheiden vooruitzichten van de globale economische groei en het ontbreken van inflatoire druk.

Liefst dus geen te goede cijfers economische cijfers meer in de komende weken, zeker niet in de VS maar echter wel in China. Het risico op een rentestijging is daar immers redelijk beperkt (de rente is er eigenlijk zelfs wat te hoog), terwijl de economie (te) ver van zijn legendarische groeipad lijkt te zijn afgeweken. De ontwikkeling van de voedselprijzen blijft toch heel wat kopzorgen veroorzaken. Zeker wat betreft die grondstoffen die China nodig heeft voor zijn intensieve veeteelt.

In de schaduw van de globale ontwikkelingen lijken de financiële markten de Europese situatie wat uit het oog te zijn verloren. Gelukkig maar, hoewel: De meest getroebleerde van de grotere Eurolidstaten (Spanje) is in alle stilte bezig om uit zijn diepe economische dal te kruipen. De exportcijfers hebben (haast onopgemerkt) een recordniveau van € 223 miljard bereikt. Daarenboven is er opmerkelijke toename in de kwaliteit van de Spaanse uitvoer, waarbij het aandeel van producten met hogere marges in belangrijke mate is toegenomen. Nog niet genoeg echter om uit te roepen dat Spanje definitief uit de probleemzone zou zijn: Met een budgettair deficit van 10,3% wacht de Spaanse bevolking nog een belangrijke uitdaging maar het herstel van de externe positie vormt een belangrijke ondersteuning voor het gevoerde besparingsbeleid.

Wat betreft de aandelenposities blijven we licht onder de maximale limieten, met de grootste relatieve overweging voor Amerikaanse en Aziatische aandelen.



Bij obligaties behouden we ons overgewicht in Emerging bonds maar worden de posities in bedrijfsobligaties verder afgebouwd. De renteversillen tussen bedrijfsobligaties en overheidsobligaties bieden immers onvoldoende risicobuffers, zeker wat betreft de langere termijnen.