

Zo lijkt het althans nadat de Amerikaanse President enigszins verrassend heeft aangekondigd dat iedere vergeldingsactie aan het adres van het Assad-regime, voorafgaandelijk aan het Congres zal worden voorgelegd. Waarschijnlijk heeft Obama ook wel begrepen dat een snel militair ingrijpen, van welke aard en in welke vorm dan ook, eerder averechtse gevolgen zal uitlokken. Een “ja” of “nee” van de Amerikaanse volksvertegenwoordigers maakt de zaak overigens ook niet meteen duidelijker, maar je koopt er wel handenvol tijd mee die nuttig kan worden besteed aan het diplomatiek eroderen van de Russische en Chinese steun aan Syrië.

Op de financiële markten ontstaat zo terug een “normale” werksituatie waarbij vooral de ontwikkeling van financieel-economische indicatoren het investeringsklimaat beïnvloeden. Op dat vlak blijkt er de laatste dagen opvallend veel goed nieuws te rapen. De Europese industriële indicatoren wijzen alleszins op een herstel, zelfs in Italië en Spanje, dat verder ondersteund wordt door een redelijk stevig conjunctuurrapport uit Duitsland. Het geheel van de Europese indicatoren blijkt ook een meerderheid van positieve verrassingen te bevatten.

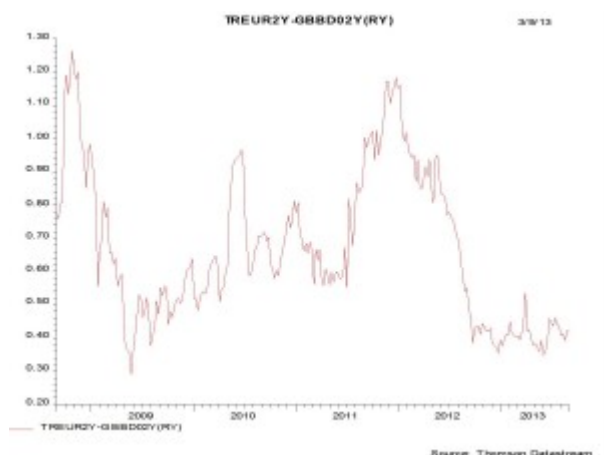
Grafiek 1: Verrassingsindex Europa. Deze index geeft het verschil weer tussen het aantal economische indicatoren die beter en slechter waren dan verwacht.



Dat is op zich natuurlijk niet voldoende voor een ongenueanceerde “hoera”-stemming maar ondersteunt wel mee de basisidee dat de Eurozone op zich een houdbare constructie is op korte tot middellange termijn waarmee tegelijk ook het landenrisico dat zeer zwaar woog op de Zuid-Europese economieën op veel lager peil mag worden ingeschat.

Concreet vertaald betekent dit dat de “flight-to-quality”-premie die de financiële markten in het recente verleden nog aan Duitsland toekenden drastisch is afgenomen. Als indicator van Europees systeemrisico is een dergelijke ontwikkeling bijzonder indicatief voor het herstel van het vertrouwen in de Eurozone, dat zich vertaalt in een stabilisatie van de renteversillen van o.a. Italië, Spanje en Ierland met Duitsland.

Grafiek 2: “Flight-to-Quality” premie in de Eurozone



Deze evolutie wordt verder ondersteund door de positieve lopende rekening van deze landen en de systematische verbetering van hun reële effectieve wisselkoersen (zeg maar: efficiëntie) t.o.v. Duitsland. Dit is overigens geen evident gegeven want je moet als land binnen de Eurozone telkens opnieuw opboksen tegen de Duitse wereldkampioenen in efficiëntie. Dit illustreert alleszins dat de besparingspolitiek die wordt opgelegd (voorlopig gedeeltelijk) werkt.

Het herstel van de Amerikaanse economische groei is al langer een feit en baseert zich vooral op een krachtige groei in de bouwsector en volgehouden verbeteringen in bedrijfsresultaten. Dit is kenschetsend voor het welslagen van de Amerikaanse monetaire politiek. Wellicht lag de politiek van de Fed ook mee aan de basis van het financiële debacle van 2008, maar de reacties nadien waren correct bepaald en goed uitgevoerd. De Amerikaanse Centrale bank had hierbij drie doelstellingen voor ogen: De stabilisatie van het financiële systeem, de controle van de consumptieprijzen en –last but not least- het terugdringen van het werkloosheidspeil. De eerste twee doelstellingen zijn zeker bereikt: De bancaire omgeving kreeg enerzijds voldoende liquiditeit om tegen een zeer lage kostprijs haar balansposities te ondersteunen. Door de relatief zwakke eindvraag, de relatief sterke dollar (vooral in vergelijking met de groeilanden) en de terugval in de meeste grondstoffenprijzen bleef de prijsontwikkeling anderzijds ruim binnen de limieten. De werkloosheid is op zijn beurt in belangrijke teruggedrongen door de (spectaculaire) vooruitgang in de bouwsector. Maar daar wringt precies het schoentje. Deze herstelbeweging werd immers in belangrijke mate gestimuleerd door de extreem lage rentevoeten op lange termijn, als resultante van de massale aankopen door de Centrale bank.

Maar deze politiek heeft intussen zijn doelstelling bereikt en men riskeert zelfs een oververhitting van de bouwsector wanneer nog te lang wordt doorgedaan met het terugkopen van lange termijn obligaties waardoor de rente te lang kunstmatig laag wordt gehouden. Maar indien deze politiek te abrupt wordt stopgezet dan dreigt een plotse substantiële rente opstoot, hetgeen veel van de verwezenlijkte vooruitgang in één klap kan teniet doen. Vandaar de zeer voorzichtige aanpak waarbij de aankoopvolumes zeer geleidelijk worden teruggeschroefd zodat de markt zich in alle sereniteit kan aanpassen aan de nieuwe situatie.

Vermits eerdere signalen van Bernanke en andere Fed-gouverneurs telkens voor onnodige volatiliteit op de financiële markten zorgden, werd nu beslist om hen geen enkel spreekgestoelte meer aan te bieden, tot de vergadering van de monetaire overheid van 14 september. Naar alle waarschijnlijkheid wordt dan het tempo vastgelegd waarmee de aankopen worden afgebouwd en de rentetarieven zullen stijgen.

Op zich allemaal niet zo erg zolang het maar geleidelijk gebeurt maar dit is toch ook van aard om overdreven optimisme over de toekomstige ontwikkeling op de aandelenbeurzen te temperen. De economie is duidelijk aan de beterhand en dat vertaalt zich in toenemende bedrijfsresultaten maar tegelijk zal de hogere rente een deel van dit stijgingspotentieel terug eroderen. Maar per saldo blijft er in deze omstandigheden toch ruimte voor koersstijgingen op de Amerikaanse en Europese aandelenbeurzen.

Het scenario op de Aziatische markten verloopt niet analoog en is vooral afhankelijk van een versnelling van de Chinese economische groei. Dit bleek geen evidentie: China doorspartelt een transitiefase waarbij stijgende vastgoed- en hoge voedselprijzen de monetaire overheid de ruimte ontnemen om via rentedalingen de interne industriële groei te stimuleren. Een lange reeks van telkens ontgoochelende cijfers, werd deze week echter doorbroken met positieve conjunctuurprognoses die aangeven dat de industrie terug een hoger groeipad is gaan opzoeken. Eén dergelijk cijfer is natuurlijk niet genoeg om een fundamentele trendbreuk aan te kondigen maar bleek toch al voldoende om de eerdere, substantiële koersval op de Aziatische financiële markten om te keren tot een voorzichtig herstel van aandelen-, obligatie- en wisselkoersen.