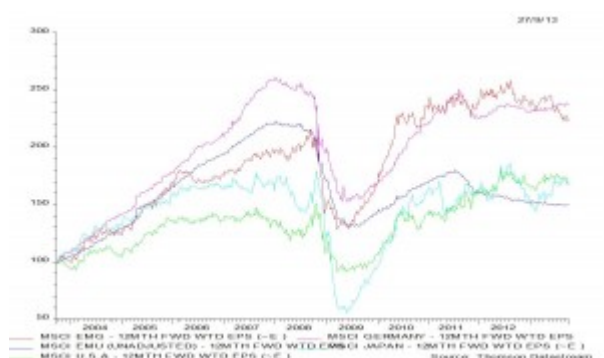


Naast de stand van de rentetarieven en het (subjectieve) niveau van risicoaversie, vormt de verwachte evolutie van de onderliggende bedrijfsresultaten, nogal evident, een cruciaal onderdeel van de beurswaardering van aandelen. Maar een terugblik op de ontwikkeling van deze bedrijfsresultaten over het laatste decennium weet telkens weer te verbazen door de scherpte van het beeld waarmee de dispersie tussen verschillende regio kan worden waargenomen.

Grafiek 1: Evolutie van de (verwachte) bedrijfsresultaten uitgedrukt in euro in de VS, Eurozone, Duitsland, de groeilanden en Japan.



De recente kracht van de Amerikaanse bedrijfsresultaten (groen) wordt zo meteen in een breder perspectief geplaatst. Corporate America heeft zich in de recente crisis duidelijk beter weten te profileren dan de overige regio's en kan zich als enige boven de topniveaus van 2007 hijsen. Maar dat gegeven wijst er ook op dat de VS vooral een belangrijke inhaalbeweging hebben gerealiseerd na een relatief zwakke prestatie in de eerste helft van het decennium. Wellicht was de economie toen teveel georiënteerd op de huizenmarkt, waardoor er te weinig productiviteitswinst werd gecreëerd. Let ook de recente plafonnering van deze winstontwikkeling, die slechts van de tijdelijke orde zal. De conjunctuurindicatoren wijzen immers op een relatief krachtige economische versnelling die zich in de tweede helft van 2014 zou moeten situeren en de winstontwikkeling van de Amerikaanse bedrijven manifest ten goede zal komen.

De winstontwikkeling in de Eurozone (blauw) was over de voorbije tien jaar ronduit dramatisch te noemen. Dit gegeven reflecteert enerzijds de ongezien diepe conjuncturele terugslag in de Zuiderse rand van de Eurozone maar wijst anderzijds op de structurele moeilijkheid van deze landen om zich op de wereldmarkten te profileren (of zelfs maar te handhaven) met een sterke euro. De vroegere tactiek om hun achterstand op het vlak van productiviteit telkens te "corrigeren" met devaluaties, blijkt nadien van groter belang geweest te zijn voor de concurrentiële positie van de bedrijven van deze landen dan initieel werd aangenomen. Vergeet hierbij niet dat de eindcijfers op grafiek 1 telkens betrekking hebben op de verwachte bedrijfsresultaten voor 2014. Dit betekent dat de positieve koersontwikkeling van de aandelenbeurzen van de Eurozone in belangrijke mate vooruitlopen op een conjunctureel herstel dat krachtig genoeg zal zijn om in de daaropvolgende jaren de bedrijfsresultaten op een hoger groeipad te brengen.

De groeilanden (rood) leveren een verwacht resultaat op over deze periode. Maar uit de laatste ontwikkelingen blijkt tevens dat de scherpte van de neerwaartse koerscorrecties in de afgelopen maanden, niet enkel in verband staan met de Amerikaanse renteontwikkeling maar zeker ook het gevolg zijn van een substantiële groeivertraging. Maar dankzij de recente daling van de Amerikaanse LT rente en de verrassend goede conjunctuurprognoses voor de dominante Chinese economie, hebben de Zuidoost Aziatische markten vrij snel een deel van hun verliezen kunnen recupereren over de laatste maand.

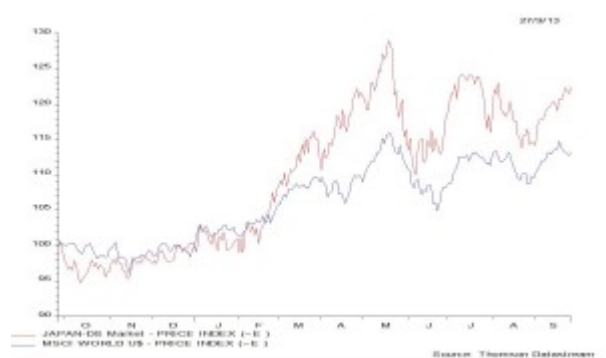
Maar twee evoluties zijn bijzonder markant.

Merk de kracht op van de Duitse ondernemingsresultaten (magenta). Beter zelfs dan de ontwikkeling in de groeilanden! Dit is een bijzonder prestatie die in mijn perceptie het Wirtschaftswunder uit de jaren vijftig overtreft. Om in een mature omgeving als de laatste tien jaar en ondanks de scherpte van de financiële crisis, dergelijke resultaten naar te zetten, moet je over een méér dan uitstekende industriële organisatie beschikken. Onmogelijk ook voor sommige Europese landen om

deze krachtpatser in zijn ontwikkeling te volgen, wat van aard is om ook op langere termijn spanningen in de Eurozone te veroorzaken. Impossible Germany ...

Vrij verrassend is ook de terugkeer van de Japanse bedrijfsresultaten (lichtblauw). We hadden, eerlijk gezegd, de moed al opgegeven, vooral nadat het omvangrijke investeringspakket die de economische gevolgen van de aardbeving van Fukushima moest bestrijden, ook al weinig effect leek te hebben op deze slapende economische reus. Maar we waren duidelijk wat te ongeduldig, zeker nu het recente massale monetaire stimuleringspakket wel het verschil lijkt te kunnen maken. Enigszins onverwacht, zodat heel wat internationale investeerder nu snel moeten bijbenen om hun onderwogen positie in de Japanse beurs snel aan te passen om het nieuwe winstbeeld, met het voorspelbare gevolg dat u kunt aflezen in grafiek 2. Unlikely Japan ...

Grafiek 2: Evolutie van de Japanse beurs ten opzichte de wereldindex •



*Met een knipooog naar de andere Wilco-fans en de onwaarschijnlijke gitaarsolo op dit nummer ...