

Op de financiële markten worden –grotendeels terecht- de vreugdevuren ontstoken, met nadrukkelijke saluutsalvo's op de aandelenbeurzen.

Liever dit soort van geschut, natuurlijk, dan een escalatie van het moeilijk te doorgronden conflict in Syrië. Het scenario dat we u vorige week durfden voorstellen lijkt intussen realiteit te zijn geworden. Dankzij een verrassende wending in de Amerikaanse oorlogsretoriek, waarbij het Congres nu eerst om een toelating zou worden gevraagd, kon kostbare tijd worden gewonnen om een diplomatieke oplossing voor te bereiden, zonder echter de dreiging van een militair ingrijpen te verminderen. Deze strategie lijkt te zijn geslaagd nu China en vooral Rusland van deze gelegenheid dankbaar gebruik hebben gemaakt om een haalbaar voorstel naar het Assad regime uit te dokteren. Maar je weer maar nooit hoe een dergelijke explosieve situatie evolueert, daarom blijven we best op uitkijk staan.

Maar deze (voorlopig) positieve ontwikkeling is zeker niet de enige gunstige wind die -onverwacht- in de richting van de aandelenmarkten kwam geblazen. Van een combinatie van economische cijfers zoals we deze de vorige dagen op ons af zagen komen, mag je eigenlijk alleen op je verjaardag dromen.

De ISM-cijfers in de VS, zowel in de industriële als dienstensectoren, duiden op een verdere versnelling van de Amerikaanse economische groei. Dat is ongetwijfeld zeer goed nieuws voor de verwachte bedrijfswinsten maar drijft ook de rentetarieven naar hogere regionen waardoor de toekomstige groei opnieuw wordt gehypothekeerd en waarmee de aandelenkoersen terug onder druk worden gezet. Deze keer echter - wonderwel - niet: De recente werkloosheidscijfers ontwikkelden immers minder gunstig dan verwacht hetgeen de Federal Reserve ervan zal weerhouden om (te) snel een einde te maken aan haar massale interventies in de obligatiemarkten. Een dergelijke constellatie is natuurlijk ideaal om een opsprong in beurskoersen te veroorzaken: Het vooruitzicht van hogere bedrijfsresultaten, zonder een imminente verdere rentedreiging, laat zich immers alleen maar vertalen in hogere koersen.

Pas wanneer de werkloosheidscijfers zich substantieel zullen afbouwen, zal de Fed hardhandiger optreden en de rentevoeten verder naar boven laten evolueren. De algemene verwachting is echter dat de centrale bank vanaf de tweede helft van september haar gevreesde "tapering" zal opstarten en hiermee zeer geleidelijk haar greep op de lange termijnrente zal lossen, met als einddoel een werkloosheidspercentage van 6,5% tegen eind 2014.

Een nog interessantere positieve verwachting kwam binnengewaaaid uit China. De lokale overheid werd daar al geruime tijd geconfronteerd met een economisch dilemma: De industriële bedrijven kreunden onder de hoge rentetarieven die de Overheid moet blijven hanteren om het risico op de vorming van een zeepbel in de vastgoedsector niet onnodig te verhogen. Daarenboven bleven de belangrijkste grondstoffenprijzen in de voedingsindustrie op een schrikbarend hoog niveau. Lagere rentetarieven zouden zo eerder leiden tot de potentiële destabilisatie van de economie (en het politieke regime) dan tot een heropleving van de industriële groei. Een perfecte patstelling, zo leek het althans, dat vooral de kans op harde landing van de Chinese economie (en de hele Aziatische regio) dramatisch liet toenemen. De favoriete investeringsregio voor veel professionele beleggers verloor zo met de dag aan aantrekkingskracht. Tot plots, wonderwel, de industrie zich zelf uit het moeras begon te trekken en een reeks van sterke prestaties neerzette die iedere analist wist te verbazen. Zowel bij de PMI-cijfers (de officiële en deze berekend door HSBC), de industriële output, de kleinhandelsprijzen als de exportcijfers kon een merkwaardige opwaartse tendens worden vastgesteld. Te vroeg om te spreken van een trendbreuk maar voldoende om het gedepimeerde beursklimaat terug op "mooi weer" te zetten. Een bevestiging van deze cijfers moet nog volgen, natuurlijk, maar intussen wentelen de meeste Zuid-Oost Aziatische landen zich in het onverwachte zonnetje.

Bij al deze opwinding zouden we de Europese ontwikkelingen nog bijna uit het oog verliezen: Opvallende stijgingen in het ondernemersvertrouwen, ook buiten Duitsland, een sterke exportgroei in Spanje en algemeen verbeterde economische vooruitzichten in de Zuid-Europese weke onderbuik van de Eurozone, zetten de Europese beurzen in hogere versnelling. De minder pessimistische vooruitzichten reflecteren zich momenteel nog niet in een verbetering van de verwachte bedrijfsresultaten voor 2014 ( behalve dan in Duitsland, natuurlijk). Institutionele beleggers wachten echter niet af tot ook de bedrijfswinsten terug een opwaartse pad inslaan en anticiperen op een verbetering die zich pas in latere fase zal ontplooiën.

Een dergelijke houding is evident niet zonder de nodige risico's maar een dergelijke anticipatie vormt nu eenmaal een klassiek onderdeel van de beursomgeving. Als je wacht tot de realisatie van een scenario, dan kom je immers steeds hopeloos te laat.

Minder evident is echter de verdere ontwikkeling van de rentetarieven. Zo is er in de trieste wetenschap die zich economie pleegt te noemen, toch steeds een zwart randje te ontwaren. Uiteindelijk zal de verbeterende economische context zich vertalen in hogere rentevoeten die de klim van aandelenkoersen eerst in beperkte mate zullen vertragen, daarna effectief afremmen en uiteindelijk volledig tot stilstand zullen brengen. De aandelenmarkten bevinden zich momenteel in de eerste fase: De rentestijgingen hebben enkel wat kracht uit de stijging weggenomen. Verder substantiële rentestijgingen zullen echter wel door te wegen maar de prognose is dat dit pas tegen eind 2013 aan de orde zal zijn.

Intussen blijven we eventjes nagenieten in dit onverwachte najaarszonnetje, met maximale posities in aandelen, volgens het beleggersprofiel (25% in het defensieve, 50% in het neutrale en 75% in het dynamische profiel) met vooral overwegingen in Amerikaanse aandelen, waarbij we echter stelselmatig onderwegingen in Zuid-Oost Azië en specifiek in China wegwerken. Obligatieposities hebben we reeds in het voorbije maanden gereduceerd door een afbouw van ondernemingsobligaties en een looptijdverkorting van High Yield en emerging bonds.