

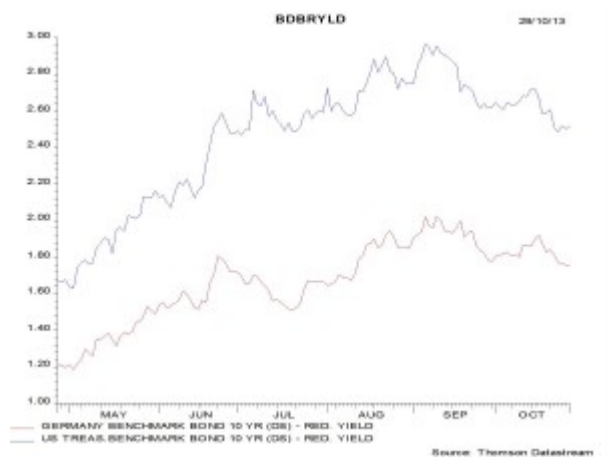
De focus van de financiële markten is momenteel vooral gericht op de gepubliceerde bedrijfsresultaten en de evolutie van de rentesituatie in Europa en de VS.

Tijdens het oogstseizoen, zoals nu waarin de ondernemingsresultaten worden aangekondigd, is het altijd al een “glas halfvol, glas halfleeg” situatie geweest, waarbij positieve verrassingen en bittere ontgoochelingen elkaar op onregelmatige tijdstippen weten af te lossen. Het zal pas binnen enkele weken duidelijk zijn of er zich al een voldoende substantieel herstel heeft ingezet in de Europese bedrijfswinsten dat het huidige hoge koersniveau van de Europese beurzen helpt te verantwoorden. Ik betwijfel of dit zo zal zijn. De huidige bedrijfsresultaten bevatten immers zowel nog de kosten uit de pijnlijke herstructureringen die noodzakelijk waren ten gevolge van de economische terugval als het groeiherstel dat wordt ingezet vanuit efficiëntere productieplatformen. Een echte kentering in de ondernemingsresultaten mogen we in Europa echter pas verwachten in 2015, wanneer de economie voldoende zal zijn hersteld van haar systemische crisis.

Hierbij moet echter telkens weer gewezen worden op het fundamentele verschil tussen de Duitse en Scandinavische economieën en de rest van Europa, waarbij de tweede groep nog op een aanzienlijke afstand van de eerste volgt op het pad van een houdbare economische groei. De situatie in de VS is wat dit betreft fundamenteel anders en sluit nauw aan met de Duitse ontwikkeling. De bedrijfsresultaten uit de VS bevestigen over het algemeen de recent vastgestelde economische groei en dat gegeven houdt tevens de hoop in op een verdere positieve ontwikkeling vermits de ISM-indicatoren nog op een verdere groeiversnelling en winsttoename wijzen in de tweede helft van 2014. We behouden vandaar ons overgewicht in de VS maar gegeven de aanhoudende zwakte van de dollarwisselkoers beperken we ons hierbij tot een matige overweging.

De zwakte van de Dollar ten opzichte van de Euro is vooral een gevolg van de sterkere rentedalingen in de VS dan in Europa (en vooral Duitsland). Ook in Europa is de vrees voor toekomstige rentestijgingen omgeslagen in een eerder afwachtende houding, met zelfs een licht neerwaartse ontwikkeling van de rentevoeten tot gevolg.

Grafiek 1 : Evolutie van de Amerikaanse en Duitse LT-rente ( 10 jaar)



In de VS valt dit laatste echter in een meer uitgesproken vorm waar te nemen, nu de Amerikaanse centrale bank heel wat minder expliciete standpunten durft in te nemen inzake haar toekomstig rentebeleid en deze laatste ( om overwegend politieke redenen) vooral lijkt te hebben afgestemd op de ontwikkeling van de lokale werkgelegenheidsindicatoren. Pas indien hieruit een sterke onderbouw inzake jobcreatie kan waargenomen, zal de Fed het aandurven haar rentebeleid bij te sturen op basis van een hogere lange termijnrente.

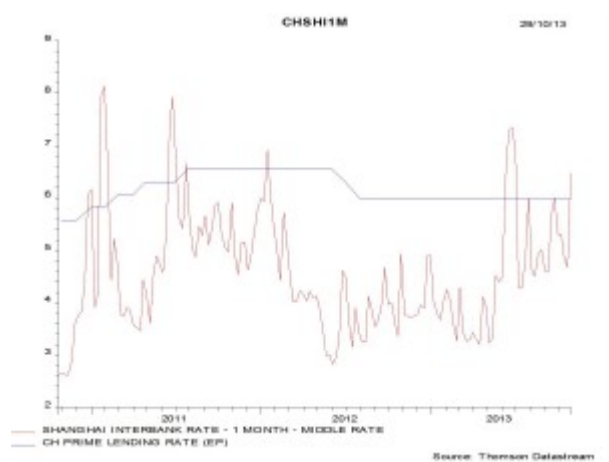
De terugval in de rentetarieven is hierdoor wat meer uitgesproken geweest in de VS dan in Duitsland en Europa en heeft zodoende de dollarkoers wat gedrukt. 90% van de wisselkoerstransacties zijn immers louter financieel gedreven, vandaar dat een toenemend of afnemend renteverval een onmiddellijke impact heeft op de wisselkoersen.

Op zich dus een relatief rustige omgeving waarin fundamentele, economische ontwikkelingen de beurzen en obligatiemarkten inspireren tot rationele bewegingen, in plaats van ongrijpbare, politieke beslissingen die telkens moeilijk voorspelbare schokgolven veroorzaken op de financiële markten. Zo zien we het graag, natuurlijk.

Toch blijven de ontwikkelingen in China om verscherpte aandacht vragen. De vastgoedsector is in deze contreien bijzonder moeilijk in te schatten en wordt sterk gestimuleerd door lokale overheden die hierin een ideaal middel zien om massaal laaggeschoolde arbeidskrachten te kunnen inzetten in een arbeidsintensieve sector als de bouw, om zodoende hun eigen machtsbasis te verstevigen.

De centrale Overheid ziet dit met lede ogen aan en dient bijtijds de geldstromen in de richting van deze sector af te remmen op basis van scherpe verhogingen van de interbancaire rentevoeten waardoor een kunstmatige liquiditeitscrisis ontstaat. Dit lukt weliswaar telkens opnieuw, maar blijft vragen oproepen over de fundamentele onevenwichten in de Chinese economie. Vandaar dat iedere beursstijging in deze contreien opnieuw tot een afkoelingsperiode aanleiding geeft en de achterstand van de Zuidoost Aziatische beurzen op Europa en de VS verder vergroot.

Grafiek 2 : Interbancaire rente in China in vergelijking met het officiële rentetarief



We zien dit echter eerder als aanknopingspunt waarbij we de onderweging van de aandelenbeurzen in Azië geleidelijk wegwerken. Maar hierbij concentreren we ons eerder vooral op Emerging Market bonds die een substantieel overgewicht meekrijgen in onze beleggingsstrategie.