

Een typisch modern jazz concert begint met een aanstekelijke melodie die meteen je volle aandacht weet te trekken. Maar in plaats van op dit thema door te gaan, verandert snel het ritme door onverwachte toonwisselingen, averechtse akkoorden en – hoogst ergerlijk- compleet overbodige uitweidingen en onsamenvangende solopartijen die enkel maar tot doel lijken te hebben om de diverse artiesten toe te laten om hun plaats op het podium af te bakenen. Totaal verwarrende dissonante klanken, tot je bijna op het punt bent gekomen om het op te geven en dan plots het geheim ontdekt van de diepe baslijnen die je op juiste spoor weten te houden. Dan verdwijnt geleidelijk het overbodige en wordt op het einde de harmonie hersteld en het oorspronkelijke thema terug opgepikt, zodat je met een gerust gevoel de zaal verlaat. Eind goed, al goed. Zo hoort het.

Met het financieel jaar 2013 was het overigens niet anders. Een enthousiast begin, met een knoert van een januari-effect dat werd geïnspireerd door het vooruitzicht van stevige bedrijfswinsten in de VSA, een geleidelijk (zij het bescheiden) herstel van de economische groei in Europa, de stabilisatie van de banken- en Eurocrisis en –naar goede traditie- hooggespannen verwachtingen omtrent de prestaties van de groeilanden, met een voorspelbare sterrol voor China. Dat alles tegen de achtergrond van lage inflatie zodat niet enkel de korte termijnrente maar ook de lange termijnrente zeer laag zou kunnen blijven.

De eerste dissonanties kon je echter al vrij snel opmerken bij de neerwaarts gerichte evolutie van de meeste grondstoffenprijzen, hetgeen niet in overeenstemming te brengen viel met de oorspronkelijk nog positieve economische vooruitzichten voor de groeilanden. Vooral de goudprijzen moesten nadrukkelijk terrein prijs geven maar dat viel ook positief te verklaren. De afnemende vrees voor een escalatie van het risico in de Eurozone liet immers gelijktijdig ook de risicoaversie afnemen. Met goudbeleggingen wordt traditioneel een (weinig efficiënte) buffer aangelegd tegen geopolitieke risico's. Indien deze gevaren lijken af te nemen, dan volgt er meestal een scherpe correctie op de speculatief opgeklopte goudprijzen. Zelfs de plots opgedoken Cyprus-crisis kon deze tendens niet doorbreken.

Intussen nam echter ook de ongerustheid over de toekomstige economische groei in China in belangrijke mate toe waardoor de meeste groeilanden de rol begonnen te lossen. De Europese en Amerikaanse beurzen zetten echter onverdroten –en terecht- hun groeipad verder. Maar ook hun basistempo werd abrupt onderbroken door de –intussen reeds overmatig becommentarieerde- toespraken van de toenmalige Fed-Voorzitter Ben Bernanke. Zijn compleet terechte maar volkomen onnodige commentaren over een geleidelijke stopzetting van de expansieve monetaire politiek sloegen in als een bom met manifeste schade op de obligatiemarkten en een mondiale terugval in de aandelenkoersen. De boodschap van de centrale bankier moest echter met de nodige terughoudendheid worden geïnterpreteerd: De doelstellingen van de zeer lage langetermijnrente waren weliswaar binnen bereik (met vooral een heroïsch herstel in de bouwsector als voornaamste resultaat) maar de inflatie bleef dermate laag dat geen enkele politicus het risico wenste te lopen om het nog frêle economische herstel vroegtijdig af te breken.

Maar zelfs deze vaststelling kon niet verhelen dat de lange termijnrente nog weinig neerwaarts potentieel kon hebben en voor de komende maanden eerder een opwaartse beweging zal moeten ondergaan. Dit is onmiskenbaar slecht nieuws voor overheids- en bedrijfsobligaties, zodat de koersen van dergelijke effecten slechts zeer moeizaam konden herstellen. Daarenboven weten we uit het verleden dat van een toename van Amerikaanse lange termijnrente een nefaste invloed uitgaat op de lopende rekeningen in Aziatische groeilanden. Dit laatste voornamelijk als gevoel van ontwaardingen van de lokale munten ten opzichte van de US dollar die in eerste fase vooral de import duurder maakt en deze landen verplicht om hun rentetarieven op te trekken om de inflatoire gevolgen hiervan te beperken en hun wisselkoers in de mate van het mogelijke te stabiliseren.

Pas na enkele kwartalen kan een dergelijke evolutie een gelijkaardig voordeel uitlokken aan de exportkant, zodat intussen de financiële druk oploopt omwille van toenemende tekorten op de lopende rekening en dreigende budgettaire ontsporingen. Vandaar ook het moeilijke herstel van de Aziatische beurzen. De andere regio's hadden sowieso al te lijden van de zwakte van de grondstoffenprijzen, zodat onze hoop op een beursherstel in Centraal – en Oost Europa of Zuid-Amerika op zijn minst gezegd niet erg hooggespannen was.

De dollarkoers steeg intussen verder ten opzichte van de munten van diverse groeilanden (enkel India wist intussen deze nefaste evolutie enigszins te stabiliseren, zij het met een zware kostprijs, met name een scherpe verhoging van haar korte

termijntarieven) maar ten opzichte van de Euro tekende zich een -op het eerste zicht- verbazende evolutie af. Traditioneel wist de Amerikaanse munt zich steeds te verstevigen wanneer het verschil tussen de Amerikaanse en Europese rente begon toe te nemen, zoals dat ook nu het geval is. Toch mag de zwakte van US dollar ten opzichte van de Euro niet helemaal verbazen. Men mag hierbij immers niet uit het oog verliezen dat de monetaire groei in de VSA aan een beduidend hoger tempo verloopt dan de Europese. Er worden simpelweg meer dollars gedrukt, die effectief hun weg vinden naar de economie, dan Euro's. Meer dollars dan Euro's, dus ook een goedkopere Eurodollar koers. Zo eenvoudig is dat ...

Enkel wie de bastonen van de Europese en Amerikaanse aandelenbeurzen wist te volgen, had de zaal tegen het einde van 2013 nog niet verlaten. De "blijvers" kregen echter overschot van gelijk. De Amerikaanse bedrijfsresultaten bevestigden de recordniveaus van de Dow Jones en S&P indices terwijl het Europese economische herstel concrete vorm begon aan te nemen.

Zo eindigde 2013 zoals het begon, met een aanstekelijk en blijmoedig melodietje. De dissonante akkoorden in de voorbije maanden, doen er lang niet meer toe.

Eind goed, al goed. Zo hoort het.