

Of dit misschien de klassieke kalmte voor de storm is, valt nu moeilijk met zekerheid uit te maken maar de Amerikaanse economie levert momenteel zeer gesmaakte conjunctuurindicatoren die wijzen op een duurzaam herstel voor de eerste jaarhelft en zelfs een groeiversnelling voor de tweede deel van 2014.

Het industriële ISM-cijfer dat werd gepubliceerd op 2 december laat dienaangaande het beste vermoeden met een verdere stijging van de richtinggevende index van de Amerikaanse aankoopdirecteuren, tot een indrukwekkend niveau van 57,1. Indien de index van de dienstensector deze tendens bevestigt, dan hieruit een economische groeiprognose voor volgend jaar van 3% worden afgeleid. Enerzijds is dit vanzelfsprekend goed nieuws voor de werkgelegenheid en bedrijfsresultaten maar anderzijds groeit hierdoor ook de druk op de Amerikaanse Centrale Bank om geleidelijk haar rentepolitiek opwaarts bij te sturen. We vermoeden dat dit proces medio januari kan worden opgestart (tenzij Bernanke in een laatste "machtsgreep" op zijn laatste vergadering in december nog zijn groot gelijk zou willen bewijzen). Alleszins is er steeds meer economische motivatie om een verhoogde LT rente te onderbouwen maar hier is absoluut geen haast mee gemoeid. De werkgelegenheidsindicatoren laten immers nog steeds te wensen over en de inflatie blijft een zeer matige ontwikkeling kennen. Beide parameters worden vandaar met verscherpte aandacht gevolgd. Te snel overgaan tot een verhoging van de LT rente zou immers de creatie van werkgelegenheid onnodig afremmen. Wanneer echter de LT rente te lang kunstmatig laag wordt gehouden, dan kan de inflatie ontsporen hetgeen met abrupte rentestijgingen moet worden bestreden en dat laatste zou de positieve resultaten uit de inspanningen van de laatste jaren op korte tijd vernietigen.

De combinatie van verbeterende conjunctuurindicatoren en het vooruitzicht van hogere LT rente wordt initieel echter op de beurzen nooit met veel enthousiasme onthaald om zich nadien toch te vertalen in een moderate stijging van 5% tot 10%. De allocatie naar aandelen zal immers verder aan attractiviteit winnen in vergelijking met obligaties. Deze worden steeds meer vermeden omwille van de dreigende koersverliezen die steeds gepaard gaan rentestijgingen.

10.000 km in de andere richting worden de besluiten van de Chinese politieke top steeds meer geapprecieerd door de financiële markten. Enerzijds worden er nadrukkelijk inspanningen geleverd om een zeepbel in de vastgoedsector te vermijden, ondermeer door het liquiditeitsaanbod aan banken af te zwakken zodat de kredietverstrekking aan de vastgoedsector beter onder controle kan worden gebracht. Anderzijds worden de nodige hervormingen aangekondigd om de industriële sector beter te begeleiden naar een hoger groeipad. De transitie van de Chinese economie van een investerings- naar een meer consumptiegedreven groei zou het geheel ook schokbestendiger maken, minder kwetsbaar voor plotse neerwaartse bijstellingen en voor tegenvallende investeringsresultaten.

In de Eurozone wijzen steeds meer parameters op een breed gespreid, maar licht herstel. Nog steeds te broos om veel vertrouwen op verder te bouwen maar in combinatie met de sterke afname van risicoaversie en een stabilisatie van het Eurozone en het bancaire risico's kan dit tijdelijk de hoge koersniveaus op de Europese financiële markten ondersteunen. De fundamentele toetsing zal echter pas in de komende maanden gebeuren wanneer de verwachtingen inzake het herstel van de Europese bedrijfsresultaten zich al dan niet zullen bewerkstelligen.

De specifieke accenten in de samenstelling van onze portefeuilles worden in de komende weken geleidelijk bijgesteld. De zeer sterke overweging van de Amerikaanse aandelen wordt zeer licht bijgesteld op basis van enkele beperkte winstnames, voornamelijk in de energiesector (schaliegas). De accenten in water- en vooral biotechnologie worden echter manifest aangehouden. De posities in Europa en Japan blijven eerder stabiel, waarbij Duitsland een manifest overgewicht krijgt toegekend.

Voor de positie in China wordt echter verder opgetrokken, meer bepaald in de consumptiegedreven aandelen.

Obligatieposities nemen een eerder bescheiden gewicht aan in onze asset allocatie, waarbij echter een nadrukkelijk accent wordt toegekend aan Emerging Bonds.