

De financiële markten kenmerken zich de laatste weken door een opeenvolging van vrij belangrijke dagwinsten en -verliezen. Een dergelijk patroon zet aan tot enige argwaan, maar dat is grotendeels ten onrechte. In een economische constellatie die tegelijk wijst op hogere LT rente én hogere groeiverwachtingen zullen de koerswinsten ten gevolge van betere conjunctuurprognoses en gestegen bedrijfsresultaten, de volgende dagen opnieuw worden afgezwakt door het vooruitzicht op hogere rentevoeten.

De verwachtingen over de ontwikkeling van de laatstgenoemde parameter worden vooral gevoed door de recente ontwikkelingen in de Amerikaanse economie die steeds nadrukkelijker wijzen op een verdere versnelling in het economisch herstel. Het meest actuele rapport over de industriële productie geeft alleszins aan dat de conjunctuur verder aan kracht heeft toegenomen. Of dit reeds voldoende is om de beruchte "tapering" door de Amerikaanse Centrale bank op te starten, is op objectieve basis nu nog niet berekenbaar. Bij dergelijke afwegingen dienen immers naast de sterke economische parameters ook de zeer lage stand van de inflatie, de evolutie van de werkloosheid en een aantal politieke overwegingen te worden meegenomen. Vooral dit laatste element is moeilijk becijferbaar.

Werkgelegenheidsindicatoren, inflatie en industriële capaciteitsbezetting duiden alleszins nog niet op een dringend karakter voor een toename van de LT rente maar een Centrale Bank behoort de marktvoluctie te anticiperen en kan dus niet afwachten tot deze parameters de verkeerde richting uitslaan om te reageren. Vandaar dat het telkens opnieuw afwachten geblazen is tot uit de commentaren van de Fed-gouverneurs voldoende duidelijkheid blijkt over het toekomstige rentebeleid. Indien de Fed toch zou besluiten om nu al over te gaan tot een beperkte renteverhoging, dan valt een initieel negatieve reactie op de financiële markten zeker niet uit te sluiten. Wellicht vormt dit vooral een aankoopaanleggenheid zodat de markten snel terug een opwaarts pad zullen kiezen, maar met de nodige schommelingen onderweg.

De voornaamste drijfveer voor hogere beurzen in de VS en Europa is overigens niet zozeer de groeiende winstverwachtingen (want deze wordt grotendeels geneutraliseerd door hogere rente) maar wel een verdere, geleidelijke afname van de risicoaversie. Een betere conjunctuur is immers steeds van aard om het ondernemingsoptimisme positief te beïnvloeden met als gevolg dat de extra compensatie voor het gepercipieerde risico van aandelen zal afnemen en vandaar beurskoersen naar hogere koers/winstverhoudingen brengt.

Deze afname van de afkeer voor beleggingsrisico's is grotendeels verantwoord. In de VS zijn de vooruitzichten inzake bedrijfswinsten en economische conjunctuur in belangrijke mate ondersteund door recent cijfermateriaal. In Europa wordt de evidentie voor een komend (beperkt) conjunctuurherstel steeds overtuigender maar valt het op dat de vrees voor een eurocrisis grotendeels is weggeëbd. Dit valt vooral af te leiden uit de "flight to quality"- premie voor Duits Overheidspapier.

Hiermee wordt het renteverskil gemeten tussen de Europese en de Duitse rente. Wanneer dit verschil sterk begint op te lopen, duidt dit op een toenemende kans op een financiële implosie van de Eurozone. Maar de huidige stand van deze indicator wijst op een verregeande stabilisatie van het Europese risico en bereikt intussen een lager peil dan voor de Europese landen crisis startte.

Grafiek 1: Flight-to-Quality Premie in Europa



Een dergelijke parameter kan echter snel evolueren in de verkeerde richting. Een voor de handliggende aanleiding hiertoe zou erin kunnen bestaan dat de Europese bankenunie geen goedkeuring zou vinden. Maar ook hier lijkt het eerder een kwestie te zijn om de juiste compromisteksten op te stellen, eerder dan dat er (opnieuw) een fundamentele breuk zou dreigen. In dat verband is het ook belangrijk dat Schäuble opnieuw als Duitse minister van Financiën naar voor wordt geschoven. Het blijkt echter afwachten tot Europese akkoorden definitief uitgeschreven zullen zijn.

Intussen is het patroon op de financiële markten duidelijk: Aandelen in Europa en de VS gaa schommelend hoger. Obligatiemarkten gaan in beperkte mate lager, met uitzondering van Spanje, Ierland, Italië en de Aziatische zone. Bij deze landen en regio's kunnen de "spreads" immers nog in enige mate verder afnemen, hetgeen de negatieve impact van rentestijgingen in de VS en (in beperktere mate) Duitsland zal helpen afzwakken.