

Oude beursrotten zijn allemaal erg bijgelovig. Als het goed gaat met aandelen- en obligatiebeurzen zwijgen ze liever over wat er in de toekomst fout kan lopen. Want je maakt liever de boze geesten, die het beursfeestje zullen vergallen, niet onnodig wakker door al te nadrukkelijk hun aandacht te trekken op de zwakke punten in de onderbouw van een beurshausse.

Maar we konden het (weeral) niet laten toen we vorige week met u de horizon afspeurden naar mogelijke ontwikkelingen die de aan gang zijnde beurshausse eventueel konden afremmen. In Europa en de VS waren dergelijke remmende factoren minder manifest aanwezig maar we stonden expliciet stil bij de extreme spreidstand die de Chinese monetaire overheid dient in te nemen. Enerzijds moet de interbancaire rente naar een hoger peil worden geduwd om de ontwikkeling van een vastgoedzeepbel tegen te gaan en de altijd machtiger wordende schaduwbanken aan de ketting te houden. Anderzijds moet de industrie dringend worden ondersteund met lagere financieringskosten om het groeitempo van de economie voldoende hoog te houden. Deze moeilijke combinatie impliceert alleszins dat in de nabije toekomst het groeitempo duidelijk lagere regionen zal moeten opzoeken in plaats van op een groeisprint te mogen hopen.

De inkt uit onze pen was nog niet helemaal droog of de nieuwste conjunctuurprognose uit China bracht al de eerste bevestiging van ons donkerbruin vermoeden dat deze economische reus er niet in slaagt om tegelijk zijn economische structuur te hervormen en de economie tegen een hoog tempo te laten groeien. De ontgoocheling over het zwakke groeicijfer sloeg vrijwel onmiddellijk over naar de rest van de groeilanden waar de lokale beurzen (opnieuw) een stevige duik maakten. Ook de Amerikaanse en Europese markten deelden in de malaise maar met minder terugval en - vooral - een betere veerkracht, zodat de koersval van de laatste dagen hier eerder een snoekduikimpressie achterlaat en minder wijst op fundamentele onderliggende redenen voor een koerscorrectie. De stevige bedrijfsresultaten uit de VS en de hoop op een tastbaar winstherstel van de bedrijven in de eurozone wegen uiteindelijk zwaarder door dan de (al bij al beperkte) terugval van het Chinese groeitempo.

De beurzen van de groeilanden zullen echter (opnieuw, zoals in mei 2013) een moeilijker en langere herstelperiode moeten doorworstelen. Niet alleen is de impact van de Chinese economische grootmacht (nog) belangrijker voor hen dan voor de Westerse industriële landen, maar een tweede factor verzwaart deze problematiek op fundamentele wijze. De Amerikaanse rente-opstoot in 2013 had reeds diepgravende gevolgen voor de Zuidoost- Aziatische regio waar het overheidsbudget en de lopende rekening dermate dreigt te onttaarden dat de munten het risico lopen om gradueel onderuit te schuiven, hetgeen renteverhogingen noodzakelijk maakt om de inflatoire gevolgen afdoende te bestrijden. Het laatste wat je op een dergelijk moment nodig hebt, is een land als Argentinië dat de spreekwoordelijke handdoek gooit, zijn munt niet meer wenst te ondersteunen op de kapitaalmarkten en zo de speculanten de vrije hand geeft om de wisselkoers drastisch te doen tuimelen.

Dit laatste gebeurt overigens niet zonder fundamentele, onderliggende redenen. Het was immers al langer duidelijk dat Argentinië een verloren strijd voerde op de wisselmarkten omdat zijn economisch beleid weinig effectief bleek te zijn en de inflatiegolf die was ontstaan na de vorige dramatische devaluatie van de Argentijnse peso, niet afdoende werd bestreden door de noodzakelijke overheidsbesparingen en verbeteringen in de efficiëntie van de lokale bedrijven.

Het intrieste lot dat de Argentijnse economie momenteel moet ondergaan is vandaar dan ook een duidelijke waarschuwing in de richting van "economisten" die tijdens de eurozonecrisis voorstelden om de besparingsprogramma's in Griekenland of Spanje te vervangen door een devaluatie van de lokale wisselkoersen, hetgeen vanzelfsprekend een vertrek uit de euro impliceerde. De gevolgen zouden catastrofaal zijn geweest en de Zuid-Europese landen van de regen in de drop hebben gebracht, hierbij telkens opnieuw gegeseld door oncontroleerbare inflatie en een verder verlies aan competitiviteit op de internationale markten, zoals Argentinië nu moet ondervinden.

De vrees voor een herhaling van de muntcrisis van 1997 steekt nu snel weer de kop op. Paniek is hierbij echter misplaatst. De veelgevreesde besmetting van andere groeilanden gebeurt immers niet zo maar. Een ander land zal het slechte Argentijnse "voorbeeld" enkel volgen wanneer de onttaarding van de lopende rekening en de oplopende inflatie onvoldoende wordt bestreden met officiële rentestijgingen. India gaf meteen het goede voorbeeld door zijn kortetermijntarieven probaat op te trekken (met als consequentie dat zijn economische groei wordt onderdrukt, wat vanzelfsprekend zijn negatieve schaduw werpt op de directe toekomst maar de economie op langere termijn moet helpen



beschermen tegen voorhollende inflatie).

Andere landen zullen echter minder geneigd zijn om dit doen en riskeren vandaar een diepere terugval in hun muntkoersen. Argentinië op kop natuurlijk, maar ook Turkije en Zuid-Afrika worden hierbij specifiek geïndiceerd.

Alleszins is dit voor ons het zoveelste teken dat het nog te vroeg is om aandelenposities op te bouwen in groeielanden en we beperken dan ook tot (afgedekte) obligaties in deze regio's, behoudens enkele sporadische posities in consumptiegerelateerde Chinese aandelen en een eerder symbolische aanwezigheid in kleinere Aziatische groeielanden.

De voorkeur blijft uitgaan naar Amerikaanse en Europese waarden, ook al geven we ons rekenschap van de redelijk hoge koersen van deze aandelenmarkten. Voor het overige blijven we posities op eerder korte termijnen aanhouden. Goede en efficiënte spreiding blijft in ieder geval sterk aangeraden. Groeielanden en langetermijnobligaties worden nadrukkelijk afgeraden.