

Maar zoals iedere scheepskapitein weet, is het precies dan opletten voor plots opduikende ijsbergen of een onvoorziene omslag naar zwaar weer. Maar toegegeven, we moeten wel even op zoek naar waar de averij op de financiële markten deze keer dan wel vandaan zou moeten komen.

Van een wijziging op het Europese politieke front misschien, waar de Europese leiders zegedronken dreigen te worden nadat de ECB hun (en ons) hachje wist te redden met massieve liquiditeitsinjecties. Een dergelijk scenario zou dan de aanleiding kunnen vormen voor een verharding van de standpunten en een diep ingraven in het eigen, steriele gelijk, bijvoorbeeld door Duitsland. Maar gelet op de drastische sociale inspanningen die Spanje, Portugal, Ierland en Griekenland in de afgelopen jaren hebben geleverd en -vooral- het feit dat deze besparingen tot de verhoopte kentering aanleiding hebben gegeven, zou het weinig zinvol zijn om precies nu de door de "rijke" Europese kern geleverde financiële inspanningen op de helling te zetten. De reële wisselkoersen en de lopende rekeningen van de PIGS-landen tonen aan dat de competitiviteitsverschillen met Duitsland langzaam maar duidelijk worden rechtgezet en dat de opgelegde budgettaire orthodoxie wel degelijk zeer au sérieux wordt genomen.

Het gevaar op Europees vlak ligt waarschijnlijk eerder verscholen in dat ene project dat nog niet is afgerond maar dat een hoeksteen vormt voor de toekomstige werking van de Europese financiële markten, met name de bankenunie. Duitsland heeft het duidelijk nog steeds niet begrepen op het algemene principe dat een bank uit een andere lidstaat - zij het na een eerste verlies dat wordt toegewezen aan de eigen aandeelhouders en depositohouders- de Europese burger (lees Duitsland) met de rest van zijn tekorten mag opzadelen. De huidige windstilte vanuit deze hoek, kan dan plots omslaan maar we mogen er vanuit gaan dat het recente verleden nog vers genoeg in het geheugen van de politieke leiders ligt om dit onderwerp met de nodige omzichtigheid te benaderen.

Ook in de VS lijkt een toekomstig onweer vooral gerelateerd te zijn aan politiek opportunisme waarbij opnieuw het schuldenplafond voor negatieve "vibes" kan zorgen. Maar de positie van Obama is intussen voldoende verzwakt zodat de Republikeinen het niet langer nodig hebben om een risicodragende strategie te volgen waarbij zij de schuld dreigen te krijgen dat de overheid opnieuw van de nodige financiering wordt afgesloten. Daarenboven blijkt deze wetgeving zodanig vol gaten te zitten dat er hoe dan ook nog altijd oplossingen kunnen worden gevonden, onder andere zelfs op basis van de Amerikaanse Grondwet.

Het gevaar lijkt het meest concreet te worden wanneer we de Chinese situatie van naderbij bekijken. De overheid wenst (terecht) haar economie om te vormen van een investerings- naar een consumptiegedreven maatschappij. Maar deze evolutie gaat gepaard met een lagere economische groeivoet en speelt zich af tegen de achtergrond van een sterk verhitte vastgoedmarkt.

Vandaar dat we in ruime mate overschaduwd blijven in Europa en de VS en slechts schoorvoetend onze onderwegingen in de groeilanden aan het wegwerken zijn.

We zijn niet de enige die dit doen, natuurlijk ...

Vandaar ook dat de koers/winstverhoudingen op deze beurzen ook sterk zijn gaan oplopen. Echt overdreven duur kan je de aandelen echter nog niet noemen. De VSA ligt een verwachte koers/winstverhouding van 15.5 weliswaar boven zijn gemiddelde over de laatste 30 jaar maar dat vindt zijn verantwoording in de stevige bedrijfsresultaten die worden verwacht in 2014. In Europa moeten we echter al kijken naar 2015 om het huidige niveau van de koersen te kunnen verantwoorden. Maar de belangrijkste motivatie om in onze fondsen toch nog steeds een maximaal gewicht aan te houden, moet vooral gezocht worden in de zeer lage rentestand, waardoor obligaties niet als alternatief voor aandelenbeleggingen in aanmerking komen. De obligatiemarkten werken hun eigen aantrekkelijkheid ook tegen door enerzijds een potentieel voor rentestijging (en dus ook koersverliezen) te hebben (waardoor iedere professioneel en afwachtende houding gaat aannemen) en anderzijds deze rentestijging slechts zeer langzaam te realiseren. Professionele beheerders moeten dan intussen op zoek naar aandelen die hen alsnog in staat moeten stellen om hun rendementsdoelstellingen te halen.

Zo ontstaan beurshausses, die echter alleen maar blijven zolang het niveau van redelijke waarderingen niet is



Rustig weer

overschreden. Aan dit laatste criterium is momenteel nog voldaan maar we turen voor u angstvallig de horizon af naar ijsbergen, onweerswolken en piratenschepen.