

Nochtans studeren jaarlijks horden economen af, die zijn opgeleid onder het motto dat uiteindelijk financiële markten altijd wel gelijk krijgen, wat je ook aan afwijkende mening zou kunnen hebben. Als je redenering afwijkt van wat de beurs uiteindelijk aan richting kiest - zelfs als je je uiterste best hebt gedaan om tot een steekhoudende conclusie te komen - dan zul je uiteindelijk met verliezen geconfronteerd worden. Een ijzeren wet, zo luidt de waarschuwing, die je maar beter voor ogen houdt bij het uitstippelen van een beleggingsstrategie. Zoets als de fatalistische wet van Gary Lineker: voetbal speel je met 11 tegen 11 en op het einde winnen de Duitsers ...

We durven hier gerust wel eens van mening te verschillen. Het absurde gedrag van de aandelenbeurzen in de voorbije week vormt hiervoor een goed aanknopingspunt. Een verrassend slecht ISM-cijfer voor de Amerikaanse industrie veegde in één beweging de moeizaam bijeengesprokkelde beursresultaten van de eerste maand van 2014 weg en dit ondanks het protest van de meeste waarnemers. Het betrokken cijfer was immers slechts een statistische anomalie die die ongelukkiglijk aangescherpt werd door de extreme weersomstandigheden in het Oostelijke deel van de VS. Vooral de groeilanden stonden weer in de hoek waar de raakste klappen bleken te vallen.

De markten vergisten zich vorige week echter schromelijk. Na de publicatie van het ISM-cijfer voor de dienstensector keerde het sentiment snel in positieve richting terwijl ook de werkgelegenheidsrapporten op een bescheiden verbetering van de conjunctuur bleven wijzen.

Met enige tegenzin, maar verder opgezweept door een aantal meevallers op het vlak van bedrijfsresultaten, spurten de beurzen dan snel terug naar (en zelfs voorbij) hun eerdere recordniveau. Naar mijn smaak volledig terecht, al moet hieraan onmiddellijk worden toegevoegd dat vooral in Europa de lakmoestest voor de beurswaarderingen nog moet volgen wanneer de vooruitzichten van de bedrijfsresultaten voor 2015 concretere vorm zullen krijgen.

Op basis van de resultaten voor 2014 staat de Europese beurs boven zijn gemiddelde koers-winstverhouding genoteerd. Dat mag; een financiële indicator als een aandelenbeurs kan gerust wat vooruitlopen maar dit enthousiasme vereist een regelmatige aftoetsing met de ontwikkelingen in de reële sfeer. Tot nu toe geven de ontwikkelingen ons geen ongelijk maar we blijven voorzichtig door onze accenten vooral te leggen in Duitsland, Zweden en in beperktere mate in het snel terugkerende Spanje. De ontwikkelingen in de eurozone wijzen ook steeds meer in de richting van een substantiële afname van het systemische risico. Zowel de "flight to quality" premie (waarmee we het verschil meten tussen de Europese rente en de Duitse rente) als de bancaire indicatoren wijzen op een stabilisatie.

De oude demonen die de eurozone zowel economisch als financieel in de kern van haar bestaan bedreigden, lijken nu bedwongen, zelfs verslagen. In dergelijke omstandigheden is de kans echter groot dat er in het geheim aan nieuwe aanvalsplannen wordt gewerkt. De zwakke plekken van de eurozone komen zo snel terug in het vizier: de budgettekorten in de zuidelijke rand en balansen van de banken in de sterker (gewaande) groep van eurolanden. Het eerste is enkel een reële dreiging wanneer de solidariteit van Duitsland (plots) opdroogt. Het bancaire probleem kan snel terug opduiken wanneer de stresstesten op verregaande en fundamentele zwakte zouden wijzen. Hetgeen overigens zeer snel zou worden gevolgd door een afblazen van de moeilijke onderhandelingen over de Europese bankenunie. De verbetering van relatieve rentepositie van Ierland, Spanje en Italië ten opzichte van Duitsland zou dan snel teniet worden gedaan.

Maar zo'n vaart hoeft het allemaal niet te lopen. We hebben geleerd om af en toe ook te genieten van het moment. Wanneer enerzijds de rentetarieven op langetermijnobligaties relatief laag blijven (en enkel opwaartse druk ondervinden door verbeterende groeivoorzichten) en de gepubliceerde bedrijfsresultaten telkens opnieuw hun verwachtingen blijken in te lossen, dan mag je niet teveel of te lang twijfelen.

De opwaartse druk op de Amerikaanse rente zal echter in de komende weken concreter worden naarmate de economische cijfers steeds nadrukkelijker zullen wijzen op een fundamenteel herstel van de bouwsector en verbeteringen op het vlak van de werkgelegenheid. De eerste indicator duidt er enerzijds op dat er steeds minder noodzaak is voor een kunstmatige ondersteuning van de huizensector op basis van zeer lage langetermijnrentetarieven. De verbetering in de tweede indicator - werkgelegenheid - wijst anderzijds dat de terughoudendheid van de Centrale Bank om haar monetaire stimulansen af te bouwen niet langer prohibitief is voor geleidelijke verhogingen van de Amerikaanse (en als gevolg ook de Europese) rentevoeten. De zeer matige ontwikkeling van de inflatie geeft dan weer aan dat het tempo waarmee dit

terugschroeven van de monetaire impulsen zou moeten gebeuren, slechts een zeer lage urgentiegraad heeft. Fed-Voorzitter Yellen zal intussen vooral dit laatste argument uitspelen, in combinatie met de werkgelegenheidssituatie die nog flink wat progressie moet kunnen tonen om de kaarten van de Democratische Partij in gunstige zin te herschikken. De "tapering" zal daarom slechts met veel voorzichtigheid worden toegepast.

Of kort samengevat: een verdere (bescheiden) afname van het maandelijks aankooppakket met \$ 10 miljard, bescheiden inflatieverwachtingen en beperkte rentestijgingen op het lange einde van de rentecurve, verbeterende groeiverwachting in de VS en Europa en (gemiddeld) betere bedrijfsresultaten ... wat kun je nog meer vragen aan de beursgoden?

Even in het zonnetje liggen, tot we de volgende plensbui zien aankomen.