

Je mag het de regering van een land niet kwalijk nemen dat ze orde op zaken wil stellen. Zelfs als dit zou betekenen dat de wereldbeurzen hierdoor een tijdelijke snoekduik nemen ... Maar als specifiek verzoek aan de Oekraïense overheid (wie dat ook moge zijn) zouden we toch graag willen vragen om zich te beperken tot de strikt noodzakelijke chirurgische ingrepen – enerzijds natuurlijk vanuit humanitaire overwegingen maar anderzijds vooral toch ook om verdere escalaties te vermijden. Dit laatste zou immers een welkome invitatie zijn aan de grote Russische buur om zich met het conflict te gaan bemoeien, hetgeen onvoorspelbare geopolitieke gevolgen kan hebben. Dergelijke onzekerheden wegen dan weer zwaar op de financiële markten en vandaar op ons gemoed. En vooral dit laatste dient nadrukkelijk te worden vermeden ...

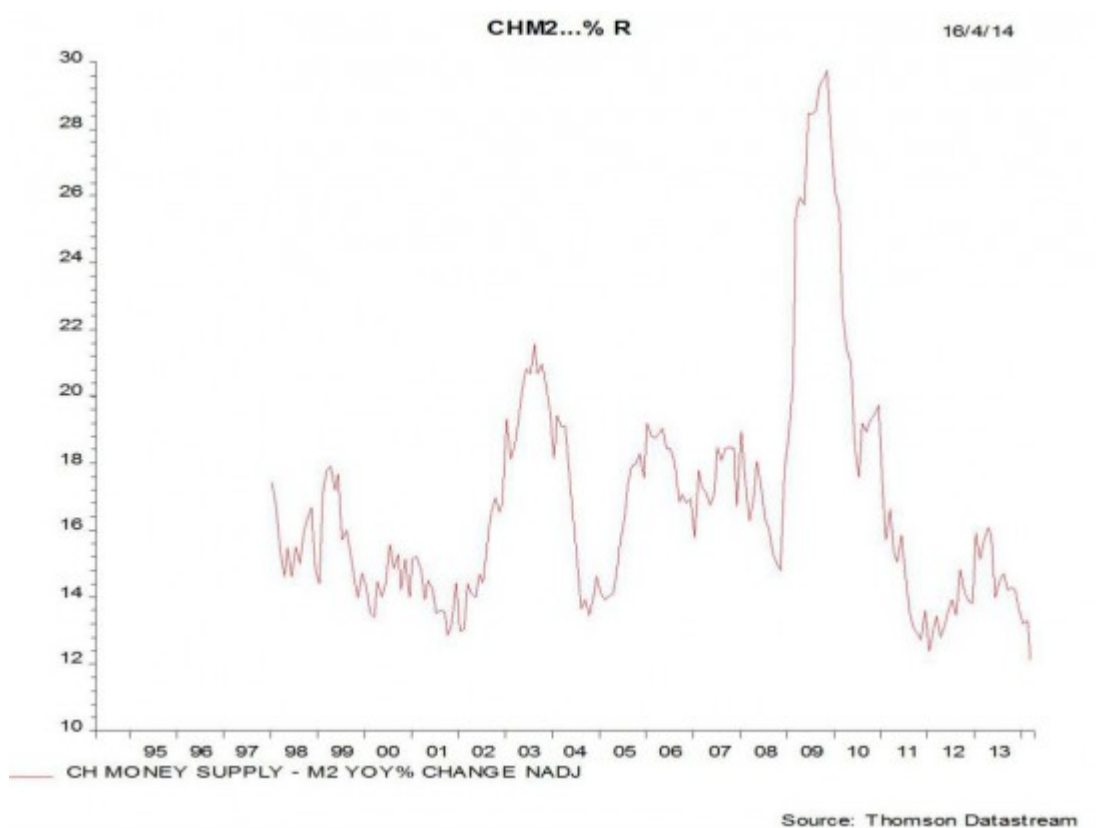
Tot nu toe lijken de markten toch het voordeel van de twijfel te willen geven aan het scenario van een lokaal conflict dat weliswaar de gemoederen ophitst maar beperkt blijft in zijn omvang en onmiddellijke consequenties. Na een initiële opschrikbeurt en een frisse duik op dinsdag, herstelden de Europese aandelenmarkten relatief snel in anticipatie van de controleerbaarheid van het conflict.

De financiële markten zijn overigens deze dagen vrij genereus bij het hanteren van het voordeel van de twijfel. Wij zijn anders gewend. In de voorbije jaren moest ieder goed nieuws twee keer bevestigd worden vooraleer het zich vertaalde in opwaartse koersbewegingen. Maar tijdens de laatste dagen wordt ieder slecht nieuws gecounterd met een positieve interpretatie.

Neem bijvoorbeeld de stelselmatige vertraging van de Chinese conjunctuurverwachtingen, die zich uiteindelijk hebben omgezet in een trager dan vooropgesteld groeiritme van de rode reus. Analisten gaan er nu immers vanuit dat de cijfers dermate kenschetsend zijn voor de achteruitgang van de competitieve weerbaarheid van de Chinese industriële sector dat stimulerende maatregelen onvermijdelijk zijn geworden.

De omstandigheden lenen er zich overigens uitstekend toe. De rentespanningen op de geldmarkten zijn intussen grotendeels verdwenen, er is weinig of geen inflatiedruk en de monetaire geldmassa groeit slechts aan tegen een historisch traag tempo.

Grafiek 1: Geldgroei in China

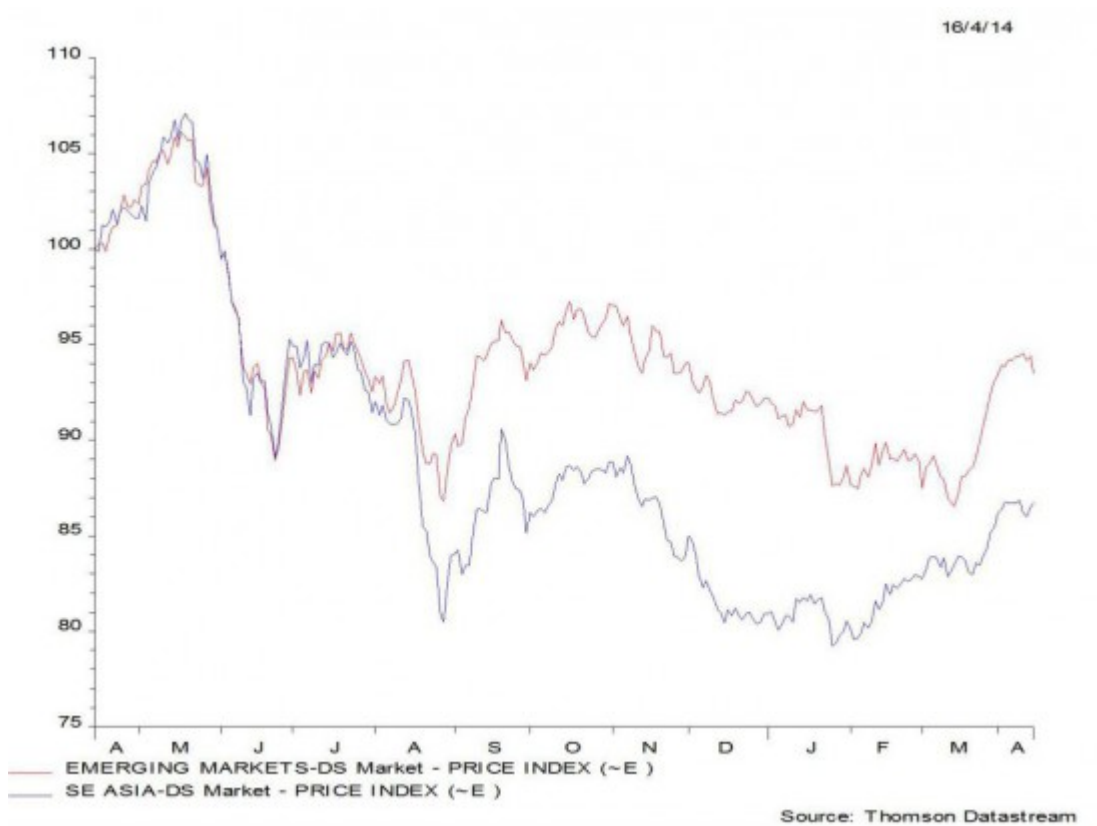


Voldoende argumenten om zelfs een rentedaling te durven overwegen en de gedachte hieraan alleen al volstaat voor een hausse op de Zuidoost-Aziatische markten. Maar zonder de pret te willen bederven, moeten we er toch op wijzen dat een dergelijke rentedaling in het verleden altijd werd voorafgegaan door een verlaging van de reservecoëfficiënten van de banken wat de prelude vormde op een daling van de beleidsrente. Logisch want het is enkel zinvol om de officiële tarieven te laten dalen als je de banken ook de kans geeft meer kredieten toe te kennen om de economie aan te zwengelen. Van een dergelijke versoepeling op de bancaire restricties is echter weinig te merken.

Maar misschien wil de Chinese centrale bank ons deze keer echt verrassen ... ? Of zijn er andere redenen om geen rentebewegingen door te voeren? De potentiële koerszwakte van Renminbi, hetgeen de inflatie kan aanwakkeren? Of de stijgende kansen op het uiteenspatten van de vastgoedzeepbel wanneer de rente daalt en er nog meer kredieten worden aangezogen om nutteloze en onrendabele bouwprojecten te ondersteunen?

De recente rally van de (sterk teruggevallen) Aziatische beurzen geeft - u weet het intussen - het voordeel van de twijfel aan een spoedig en substantieel stimuleringspakket dat de ganse regio terug op haar vroegere groeipad moet brengen.

Grafiek 2: Evolutie van de Zuidoost-Aziatische beurzen (in euro) en de mondiale index groeiland



Economie is echter een trieste wetenschap. The dismal science ...

De hernieuwde interesse in de aandelenmarkten van de groeilanden heeft immers ook nadrukkelijk een schaduwzijde. De (bio-)technologiesector in de VS en Europa fungeerde de laatste maanden als substituut voor de emerging markets en wist zo veel investeringsgeld aan te zuigen dat nadrukkelijk op zoek ging naar expliciete groei. Wanneer het inzicht wijzigt over de regio of sector waar de hoogste groei mag worden verwacht, dan veroorzaakt dit ook bruuske bewegingen die nu worden ondergaan op biotechnologie en technologiewaarden. Maar het overdreven karakter van deze bewegingen creëert dan op zijn beurt de nodige opportuniteit voor de beleggers die zich boven dit strijdgewoel weten te verheffen.

Voor ieder beleggingsvenster dat zich sluit, is er altijd wel ergens een deur die opengaat.