

Het valt voor een analist moeilijk te voorspellen wat iemand zal gaan doen die zelf nog niet weet wat hij van plan is. Dit oncomfortabele gevoel kun je niet van je afschudden wanneer je momenteel de toekomstige evolutie van beurzen moet inschatten. Op de langere termijn vormt dat geen probleem, natuurlijk.

De Europese en Amerikaanse bedrijven bulken immers van de cash, de bedrijfsresultaten volgen een gematigd opwaarts pad, de inflatie blijft erg laag en de Monetaire Overheden zijn gedetermineerd om de economie met ongebreidelde geldcreatie bij te springen, als nodig.

De overweging van Amerikaanse en Europese aandelen lijkt vandaar ook evident. Europa krijgt zelfs een lichte voorkeur.

De prognose op korte termijn is wat genuanceerder. Aan de andere kant van de grote plas lijkt immers al zeer veel goed nieuws in de prijzen verrat. Dat kun je eenduidig afleiden aan de zeer lauwe reactie van de Amerikaanse aandelenmarkt na het uitmuntende werkgelegenheidsrapport van vrijdag. Deze statistiek duidde op een ideaal cijfer. Precies genoeg om het conjuncturele herstel te bevestigen, maar voldoende laag om geen inflatie te veroorzaken. Just what the doctor ordered. De ingehouden reactie op de beurs geeft aan dat een dergelijk positief scenario reeds werd geanticipeerd.

Daarenboven kan de Fed, ondanks zijn uitgesproken procyclische ingesteldheid, steeds minder volhouden dat de monetaire stimulansen noodzakelijk blijven om de economische groei niet in gevaar te brengen. Hierdoor ontstaat wat onwennigheid over het toekomstig pad van de rente waardoor de markten enerzijds wat volatieler worden en anderzijds wat lagere regionen wensen op te zoeken. Lagere waarderingen bieden op zich immers wat meer bescherming tegen mogelijke rentestijgingen wanneer de Fed uiteindelijk toch besluit om haar inkoopprogramma's van obligaties op een lager toerental te brengen.

Zo kom je pardoes terecht in ander beleggingsseizoen. Beurzen worden dan niet meer vooruit gedreven door lagere rente en het vooruitzicht van een conjunctureel herstel, zoals in de afgelopen periode maar moeten hun opwaarts potentieel realiseren tegen een achtergrond van (licht) hogere rente en een reeds gerealiseerde economische groei. In het eerste scenario krijg je een algemene vooruitgang; in het tweede scenario wordt de vooruitgang specifiek gerealiseerd in die bedrijven en sectoren die op basis van hun bedrijfswinsten de markten positief weten te verrassen.

Dit veroorzaakt meer schommelingen op de beurzen en maakt de voorspelling moeilijker. Je springt met andere woorden van een lentescenario op de beurzen, waar je reikhalzend uitkijkt naar prille signalen van economisch herstel terwijl je je ondersteund weet door een zeer agressieve monetaire politiek en dalende rente, naar de herfst. In een dergelijke constellatie zijn er geen impulsen meer vanuit de renteontwikkelingen, terwijl iedereen het economische groeierstel reeds als vanzelfsprekend beschouwt. De bedrijven staan er dan alleen voor om de investeerder te overtuigen. Hun krachtigste argument is de winstcijfers die ze kunnen voorleggen. In een dergelijke constellatie gaan bedrijven daarenboven graag zelf op zoek naar meer groei. Als de totale economie geen additionele groei meer kan leveren, dan kunnen bedrijven zelf hun cash aan het werk zetten om via overnames een versnelling in hun bedrijfsactiviteiten te veroorzaken. Denk dus bij een herfstscenario niet te snel aan verval en vallende bladeren, maar eerder aan schommelende beurzen met verrassende acquisities en verhoogde focus op bedrijfswinsten.

In Europa blijven we intussen nog wat van de prille lente genieten. Geen enkele druk op de rente, want daarvoor is de inflatie veel te laag, in het vooruitzicht van een conjunctureel herstel dat nog niet volledig verrekend zit in de koersen.

In een herfstscenario gaan aandelenmarkten per saldo gradueel vooruit, in een lentescenario ook ...