

Deze gevederde, felgekleurde telg uit ons dierenrijk staat enerzijds gekend om zijn uitmuntend gezang en anderzijds om zijn schuchtere en onrustige karakter.

2014 is dan ook bij uitstek zijn jaar geworden. De aanhoudende onrust en het nerveuze gewoel op de aandelenmarkten drong schuchtere beleggers telkens terug naar veilig gewaande schuiloord. Keer op keer echter bleken de financiële markten overdreven te hebben gereageerd op wat al snel een vals alarmsignaal bleek te zijn. Het jaar eindigde dan ook op een vrolijke noot, tenminste voor zover men in zijn beleggingsportefeuille vooral accenten had gelegd in Amerikaanse en Chinese aandelen en staatsobligaties uit de eurozone.

De Amerikaanse aandelenmarkten regen het ene record na het andere aan elkaar, maar lieten tussentijds toch voldoende ruimte voor nieuwe beleggers om alsnog aansluiting te vinden met de immer voortstuwende locomotief op Wall Street. Het opwaartse momentum werd vooral gecreëerd door de ideale combinatie van (verrassend) dalende rentetarieven, substantiële verbeteringen in de bedrijfsresultaten en een geleidelijke terugkeer van het vertrouwen van beleggers, waardoor de vereiste buffers voor risico afnamen en aandelen minder gewicht mee moesten slepen.

Maar wanneer men enkel het (schitterende) eindresultaat bekijkt, verliest men al te snel het hobbelige pad uit het oog waarop - ook de Amerikaanse - aandelen hun weg hebben moeten vinden om op hun recordniveau te kunnen afkloppen. De financiële markten werden van januari tot december geteisterd door verregaande twijfel over de kracht van het herstel van de Amerikaanse economie (bijvoorbeeld na het uitzonderlijke koudefront dat de eerste twee maanden over de oostkust van de VS trok), om nadien snel om te slaan in een ongegronde vrees voor doorgedreven rentestijgingen, omdat de Amerikaanse Centrale Bank zich dan misschien geroepen zou voelen om haar stimulerende monetaire politiek vervroegd stop te zetten, wegens de verrassend sterke conjunctuurindicatoren.

Telkens uiteenlopende signalen die de onrust bij de beleggerwielewaal onnodig aanwakkerden. De Federal Reserve beëindigde haar agressieve aankoopprogramma echter precies zoals moest worden verwacht, namelijk net voor de verkiezingen voor de Senaat in november, zodat de zittende regering op politiek vlak maximaal de wind in de zeilen kreeg. Ondanks het onmiskenbare economische succes van haar monetaire politiek, verloor de democratische partij echter ook haar meerderheid in de Senaat. Maar de nog grotere verrassing bestond erin dat de rentetarieven (scherp) daalden na de beëindiging van de monetaire stimulansen en daardoor zowel de obligatie- als de aandelenmarkten werden opgejaagd naar nieuwe recordniveaus. Ook voor de komende maanden verwachten we dat een dergelijke trend zich voort zal zetten, tot er zich effectief loonspanningen in de Amerikaanse industrie zouden voordoen en de langetermijnrente weer een opwaartse beweging zal inzetten.

Grafiek 1: evolutie van de Amerikaanse, Chinese en Europese beurs sinds 01-01-2014

*Magenta = China in EUR; groen = Europa in EUR; rood = VSA in USD; blauw = VSA in EUR*



Toch werd de Amerikaanse beurs nog op de aankomststreep voorbijgesneld door de Chinese concurrent. In tegenstelling tot de voortdurende twijfel bij de beleggers op de Westerse financiële markten, volstond een minimale rentedaling in China om een bijzonder krachtige herstelbeweging op gang te trekken. Nochtans was deze rentedaling slechts met veel tegenzin doorgevoerd en enkel bedoeld om de sterke klim van de Chinese munt ten opzichte van de yen af te zwakken. De Chinese economie zit echter in een transformatieproces waarbij de overheid er zich van weerhoudt om die takken van de industrie te ondersteunen die ze eigenlijk wenst af te bouwen. Vandaar dat er slechts zeer omzichtig wordt omgesprongen met stimulerende maatregelen. De enthousiaste reactie van de beleggers in Chinese aandelen volgen we daarom enerzijds met de nodige terughoudendheid, terwijl we anderzijds het nodige begrip kunnen opbrengen voor de recente klim van Chinese aandelen in het perspectief van hun (te) lage koers-winstverhouding die - vroeger of later - toch in opwaartse zin moest worden gecorrigeerd.

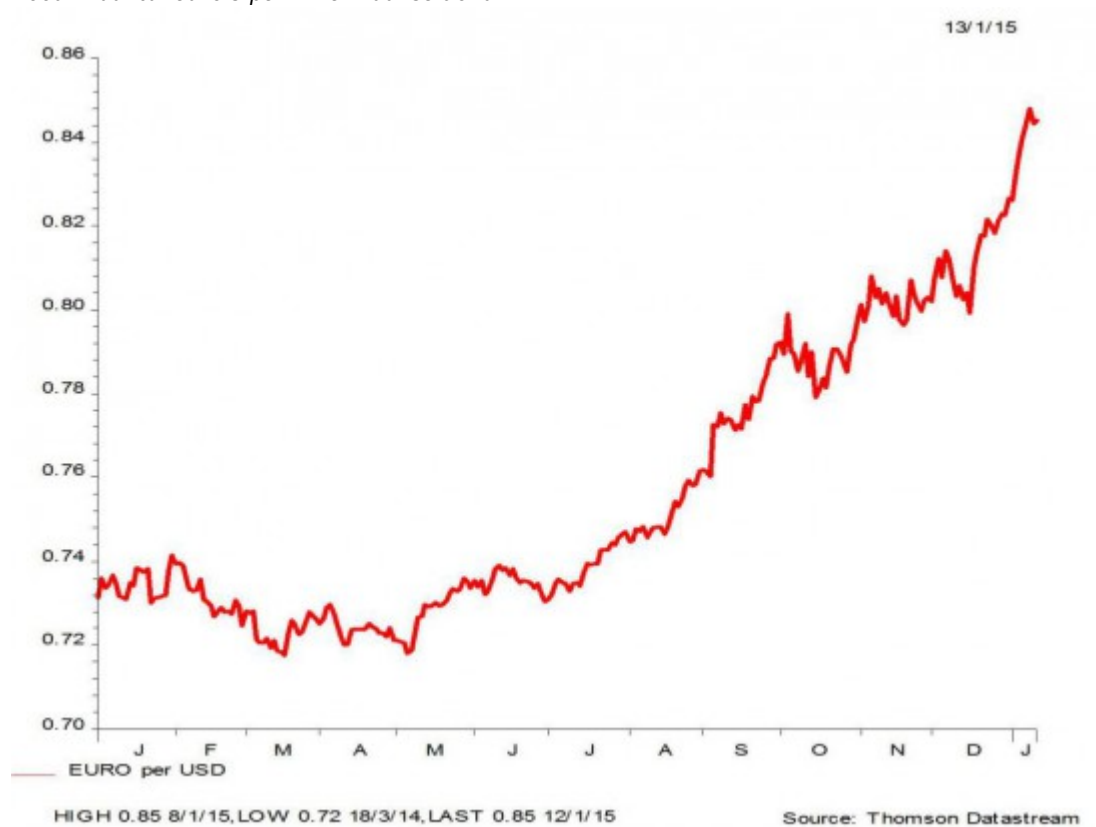
De natuurlijke habitat van de wielewaal is echter gelegen in Europa (op enkele overwinteringmaanden in warmere streken na, natuurlijk). Daar kon de wantrouwige, schuchtere belegger zijn onrustige aard ten volle laten gelden. Zijn wantrouwen was overigens niet ten onrechte. In tegenstelling tot de Amerikaanse markten kon de Europese aandelenbelegger enkel rekenen op verdere rentedalingen, terwijl de ontwikkeling van de Europese bedrijfsresultaten het lethargische pad van de economische groei van het Oude Continent reflecteerden. Vandaar ook dat het uitblijven van enig herstel van noemenswaardige orde op het economische front zich vertaalde in zwakkere beursprestaties tijdens de tweede jaarhelft van 2014. De combinatie van enerzijds sterk stimulerende maatregelen door de ECB en anderzijds de opgelegde besparingsmaatregelen en een ondoordacht, afremmend regelgevend kader in de banksector werkte - niet geheel onverwacht - per saldo blokkerend voor de groei in de eurozone.

Dat betekende echter ook dat beleggingen in Europese overheidsobligaties ongeziene topprestaties konden neerdrukken op basis van diepterecords van de rentevoeten op langetermijnobligaties van de kernlanden van de eurozone. In Spanje, Italië en Ierland werd deze beweging nog kracht bijgezet door een verdere inkrimping van de rentever verschillen van deze

landen met Duitsland. Deze lagere trend in Europese rentetarieven is van aard om het renteverskil met de VS nog verder uit te diepen en vandaar de Amerikaanse dollar nog te versterken ten opzichte van de euro.

Grafiek 2: evolutie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar

Rood = aantal euro's per Amerikaanse dollar



De verrassing van 2014 werd ons inziens echter gevormd door de halvering van de olieprijs op de internationale markten. De kunstmatig hoge prijs van de olie, die door een kartel van onwaarschijnlijke partners systematisch boven de 100 dollar per vat werd getild, implodeerde onder het gewicht van de interne politieke tegenstellingen binnen de groep van olieproducerende landen. De voornaamste aanleiding voor deze scherpe prijsdaling was echter het succes van de Amerikaanse ontginning van schaliegas. Saudi-Arabië wil zijn dominante positie in de energiesector echter zomaar niet afstaan en laat de olieprijs terugvallen tot een niveau waar het enkel voor hen nog rendabel is om de zwarte smurrie te ontginnen.

En die prijs ligt korter bij 20 à 25 dollar dan bij 100 dollar ...

De wielewaal kan vandaar ook in Europa weer wat vrolijker gaan fluiten: lagere olieprijsen, de relatief gunstige uitkomst over de stresstesten in de Europese banken en de historisch lage rente moeten van aard zijn om ook aan de economie in Europa opnieuw enige herstelkracht toe te dichten, eens ook de onzekerheden over de Griekse economie achter ons liggen.