

Er zijn slechts een beperkt aantal activiteiten die een (gemiddeld) mens meer tevredenheid weten te schenken dan het uitrekenen van winst. Zeker wanneer in de voorafgaande periode het publiek hoofdschuddend stond toe te kijken en iedere gelegenheid wist aan te grijpen om met afkeurend gegrom te wijzen op het onvermijdelijke falen dat gepaard gaat met een optimistische visie op lange termijn. Nochtans was deze visie gefundeerd op strenge criteria die de drijfveren voor beursbewegingen zo objectief mogelijk in kaart willen brengen en de evolutie op de financiële markten telkens weer aftoetsen op hun fundamentele onderbouw.

Als je jezelf interessant wilt maken, dan raden we je echter ten zeerste af om een onderbouwde analyse te maken en je conclusies inzake assetallocatie en beleggingsbeleid daarop af te stemmen. Het vermanende vingertje en een systematische, cynische houding zijn immers veel efficiënter om de aandacht te trekken. Vermits daarenboven toch niemand de opportuniteitskost uitrekent, heb je weinig te verliezen met een negatief advies. De media onthouden immers enkel de (toevallige?) keer dat er inderdaad een daling volgt op je advies. Een kapotte klok staat twee keer per dag juist.

Of je beleggingsportefeuille daar beter van wordt, is echter een andere zaak en laat dat nu precies het element zijn dat wij tot objectief hebben gekozen.

Om tot een voldoende gedocumenteerde beleggingsvisie te komen, volstaat het overigens om een drietal parameters systematisch op te volgen en hun onderlinge constellatie om te vormen tot een verwachtingspatroon (dat naar gelang de omstandigheden positieve of negatieve conclusies kan inhouden).

De *financiële* parameter, de verwachte wijziging in de rente op langetermijnplaatsingen, wees al geruime tijd pal zuidwaarts, wat van aard is om aandelen in een opwaarts pad te ondersteunen). Het recente QE-programma heeft een massieve, neerwaartse impact op de Europese rentetarieven, zeker nu blijkt dat de ECB er niet voor terugdeinst om zelfs de langetermijnrentetarieven op overheidsobligaties in negatieve regionen te jagen. Hun doelstelling is daarbij duidelijk: alle alternatieve investeringen die banken kunnen aangaan, in plaats van kredietverstrekking aan bedrijven en particulieren, moeten systematisch ontraden worden. De meest directe manier om dit doel te bereiken bestaat erin het rendement op overheidsobligaties en interbancaire plaatsingen met een negatief toekomstig rendement op te zadelen.

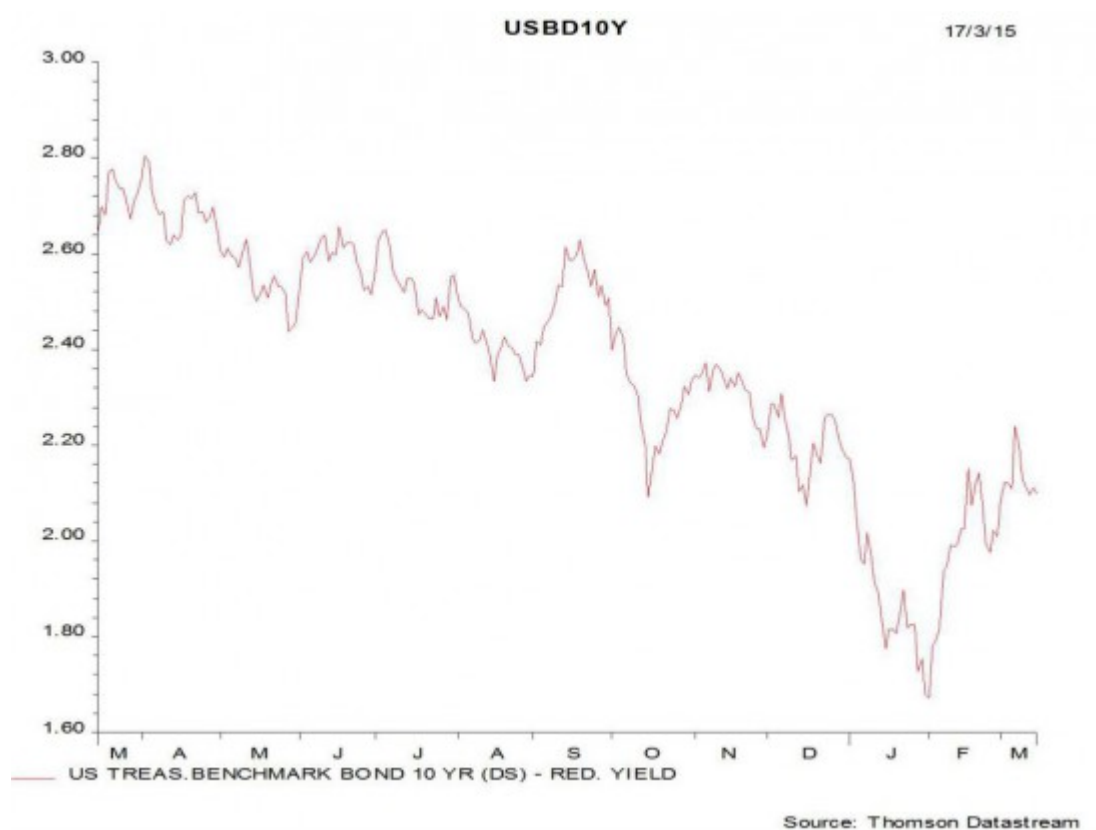
Tot groot jolijt van de beleggers op de Europese beurzen...

Ook de Chinese Overheid is intussen overgeschakeld naar een lager peil voor haar beleidsrente. In combinatie met (licht) verlaagde reserveverplichtingen voor haar lokale banken, moet deze politieke ingreep de opname van krediet in de industrie bevorderen.

Tot groot jolijt van de beleggers op de Chinese aandelenmarkten ...

Zorgenkind inzake de renteontwikkeling was (tot voor kort) de VS. De Amerikaanse langetermijnrente kon in de eerste fase nog mee surfen op de neerwaartse golf van de Europese rentetarieven, maar begon recentelijk (en dit in substantiële orde) weer te stijgen, opgejut door de kracht van de Amerikaanse economische groei, stijgende consumptie en toenemende werkgelegenheid.

Grafiek 1: evolutie van de rente op Amerikaanse overheidsobligaties op 10 jaar



Deze beweging deed het verschil tussen het Amerikaanse en Europese rentetarief opmerkelijk toenemen, wat zich vanzelfsprekend vertaalde in een sterk gestegen dollarkoers ten opzichte van de euro. Deze evolutie zet echter aan tot de nodige bezorgdheid: de negatieve impact van de appreciatie van de dollar neutraliseert nu al de positieve gevolgen van de (nochtans bijzonder scherpe) daling van de olieprijs. In combinatie met de recente neiging van Amerikaanse economische cijfers om stelselmatig onder de (hooggespannen) verwachtingen te vallen, ontlokte Fed-voorzitter Yellen de uitspraak dat wereldwijd de Amerikaanse economie recentelijk wellicht de grootste ontgoochelingen van allemaal inhield. Deze uitspraak moet natuurlijk met de nodige korrel zout worden genomen en zoekt vooral de spanning op de Amerikaanse rente te verminderen - een doelstelling waarin (voorlopig) de kranige dame weeral is geslaagd.

Tot groot jolijt van de beleggers op de Amerikaanse aandelenmarkten ...

De evolutie van de Amerikaanse rente is echter ook belangrijk voor een land als India. Dankzij de verbeterende context (onder andere door de lagere olieprijs en de gestegen koers van de rupee op de internationale wisselmarkten) kon de Centrale Bank haar beleidsrente neerwaarts bijstellen en de industrie van goedkopere kredieten voorzien.

Tot groot jolijt overigens van de Indische beursbeleggers ...

Een toename van de Amerikaanse rente (en een verdere stijging van de dollar) zou deze evolutie echter hypothekeren.

De *economische* parameter (verwachte evolutie van de bedrijfswinsten) en de *psychologische* component in het beurstheater (de vereiste risicopremie als afgeleide van de toename of afname van de risicoaversie van investeerders) behoeven ook een grondige analyse (daarover meer in een volgende bijdrage).

Vooruitlopend op de conclusies die uit deze analyse zullen worden getrokken, blijkt dat de heroïsche rit van de aandelenmarkten fundamenteel ondersteund was en dat tot nader order nog altijd is. Vandaar dat wij een maximale

overweging blijven geven aan aandelenposities (met nadruk op Europa en China) en onze obligaties vooral concentreren op Europese obligaties uit Ierland, Spanje en Italië.

Grafiek 2: evolutie van de algemene index van de groei landen, de Amerikaanse, Europese en Chinese aandelenmarkten (returnindex in euro), en de goudkoers (in euro) sedert 1 jaar

