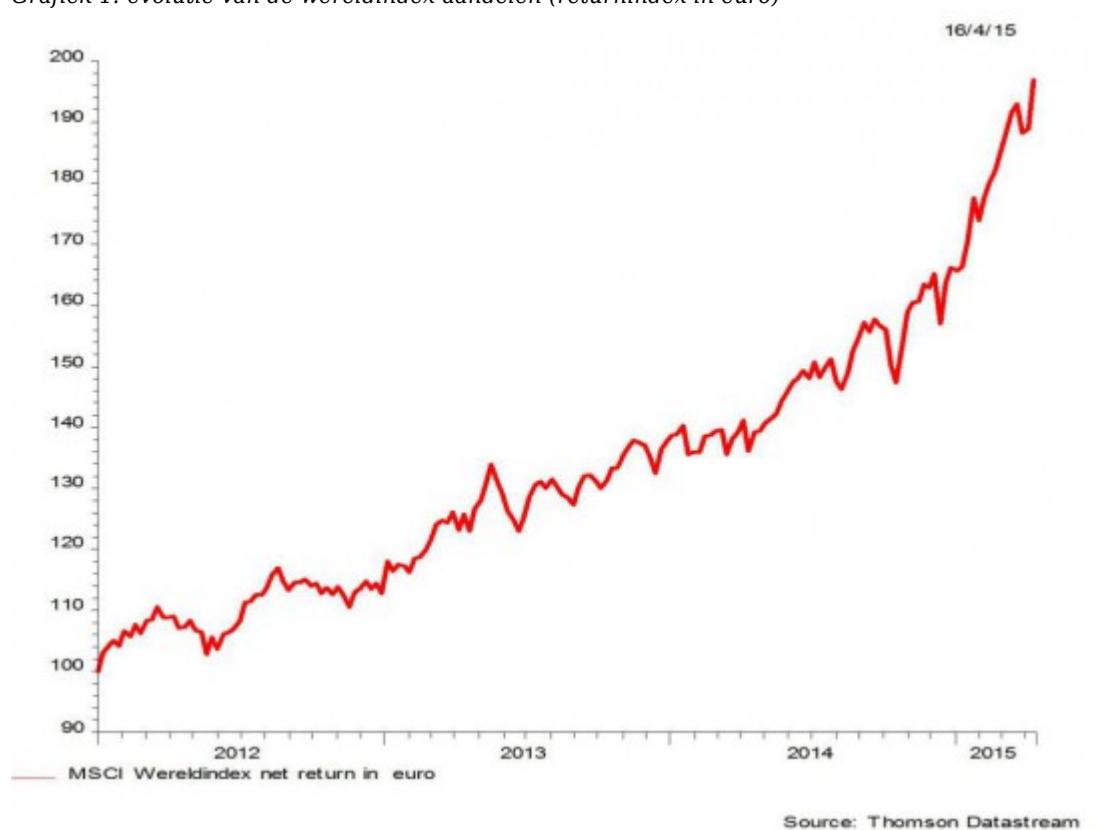


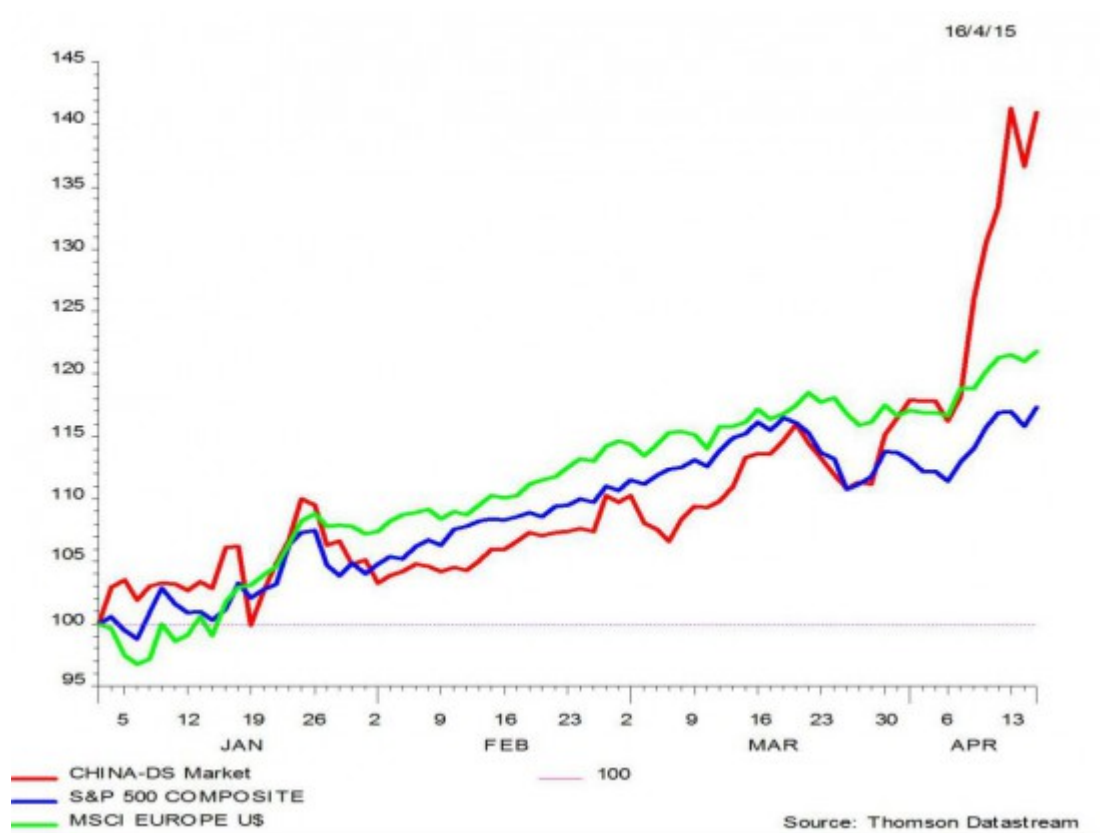
Toegegeven, we vinden zelf geen woorden meer om de heldentocht van aandelen- en obligatiemarkten nog treffelijk te beschrijven. Vandaar dat we ons genoodzaakt zien terug te grijpen naar (verplicht van buiten te leren) gedichten uit het middelbaar onderwijs - in casu, een 'jambe' als ons geheugen ons weeral niet in de steek laat ...

Grafiek 1: evolutie van de wereldindex aandelen (returnindex in euro)



De wereldbeurzen vierden hoogtij in een adembenemende race met snel opeenvolgende records. Eerst nog aangevuurd vanuit de VS op basis van (destijds) een substantieel herstel van de verwachte bedrijfsresultaten in een context van blijvend lage rente. De fakkel werd in het laatste kwartaal van 2014 overgenomen door de Europese beurzen, vooruit gestuwd door de eerder geruststellende stresstesten in de banksector en het doortastende optreden van de ECB die met rustige vastheid de obligatierente naar het nulpunt verwijzen in de hoop daarmee het verstrekken van industriële kredieten aan te wakkeren. Dat leidde tot de grootste outperformance van de Europese beurs ten opzichte van haar Amerikaanse concurrent in 15 jaar (ondanks de relatief goede prestaties van de dollarkoers, de S&P-composite en vooral de Russel 2000 en Nasdaq-index).

Grafiek 2: evolutie van de Amerikaanse, Chinese en Europese beursindex (return in euro)

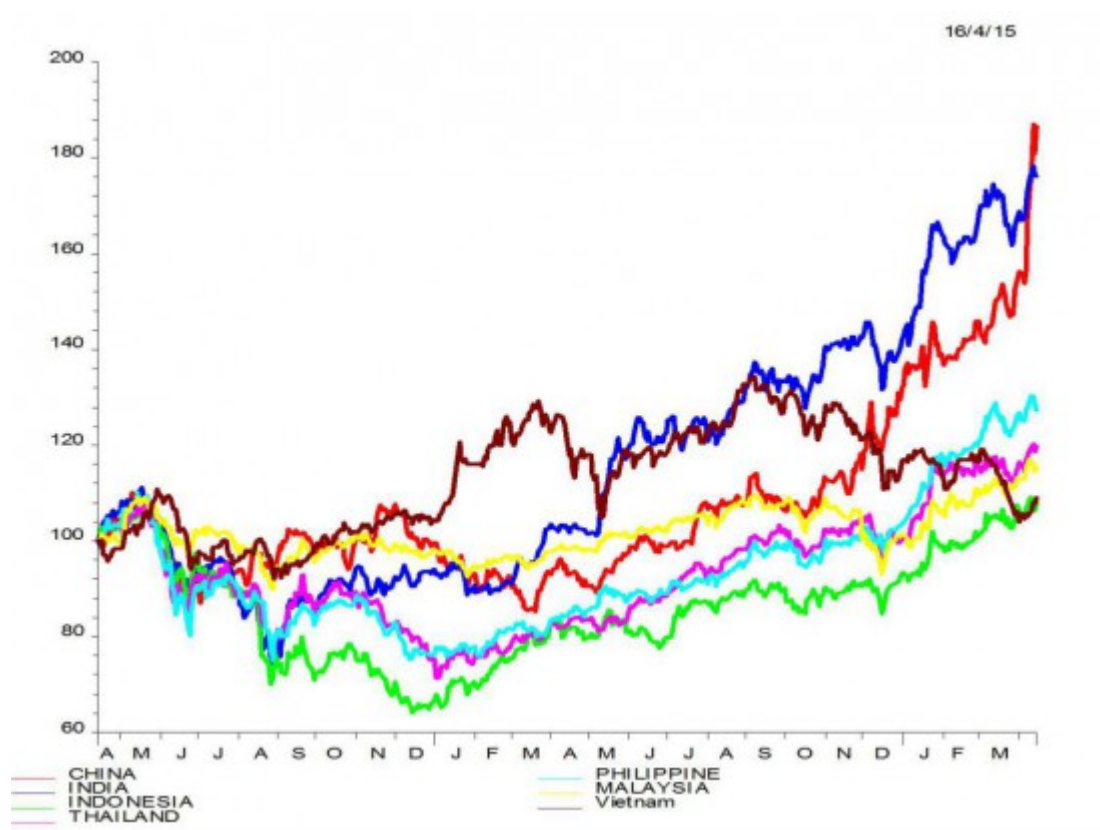


Op de wielerpiste van Roubaix werden beide helden echter nog voorbij gespurt door een verrassende terugkoper, die bij eerdere passages over de ruige economische en financiële kasseien nog leek achter te blijven door het aarzelende optreden van zijn monetaire overheid. De Chinese beurs zet intussen haar onwaarschijnlijke krachttoer voort met een verdere opwaartse beweging die een versnelling vertoont zoals we nog maar zelden hebben mogen waarnemen.

Een dergelijke evolutie vormt vanzelfsprekend ‘gefundenes fressen’ voor waarnemers die graag met het vermanende vingertje zwaaien en willen waarschuwen voor een scherpe correctie. Wanneer we echter objectief waarnemen wat zich recentelijk op de Chinese beurzen heeft afgespeeld, dan merkt men snel dat dit slechts een inhaalbeweging is (weliswaar uitgevoerd tegen een verschroeiend tempo) waardoor de Chinese aandelen hun achterstand in koerswaardering, opgelopen in de afgelopen twee jaren, ten opzichte van de wereldindex van aandelen hebben rechtgezet.

Ook ten opzichte van andere Aziatische beurzen (zoals onder meer India) werd het opgelopen verschil met enkele bewonderenswaardige lendenrukken gecorrigeerd.

Grafiek 3: evolutie Chinese beurzen in vergelijking met andere Aziatische markten



'Erop en erover' roept dan iedere wielerminnende Vlaming. Een dergelijke evolutie zit er inderdaad op korte termijn wel in, voor zover de Chinese monetaire overheid vasthoudt aan haar plan om de (industriële) groei te ondersteunen. Deze steunmaatregelen blijven nodig in het perspectief van de terugval in de economische prestaties van de Grote Rode reus - weliswaar grotendeels door eigen toedoen in een poging om de lokale economie te transformeren en beter te positioneren wanneer de onvermijdelijke demografische implosie zal beginnen doorwegen.

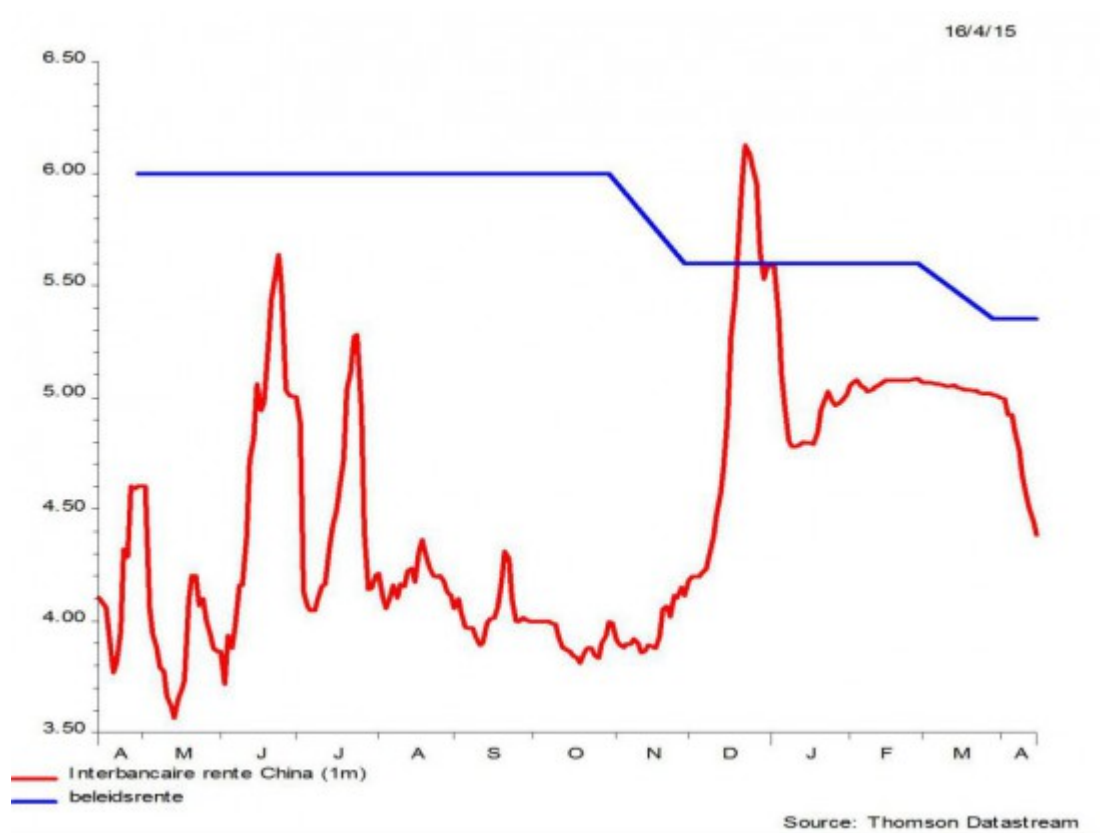
De Chinese markt is nu in één ruk (ongeveer) even duur geworden als de Amerikaanse, Europese of Indische beurs, op basis van de verwachte koers-winstverhoudingen. Bij verdere rentedalingen of verlagingen van de reserveverplichtingen voor de banken kan de economie weer op een hoger groeipad worden gebracht.

Grafiek 4: evolutie van de verwachte koers-winstverhouding



De komende weken zal het vooral van belang zijn om te zien of de vastgoedsector in China zich niet opstelt als een ongenode gast. Het is immers de bedoeling de industrie (tijdelijk) te ondersteunen en vanzelfsprekend niet om de kans op het uiteenspatten van de vastgoedzeepbel te verhogen. De probabilliteit hierop kunnen we aflezen op basis van het verschil tussen het officiële beleidstarief (5,6 %) en de interbancaire rente.

Grafiek 5: evolutie van de Chinese beleidsrente en het interbancaire tarief

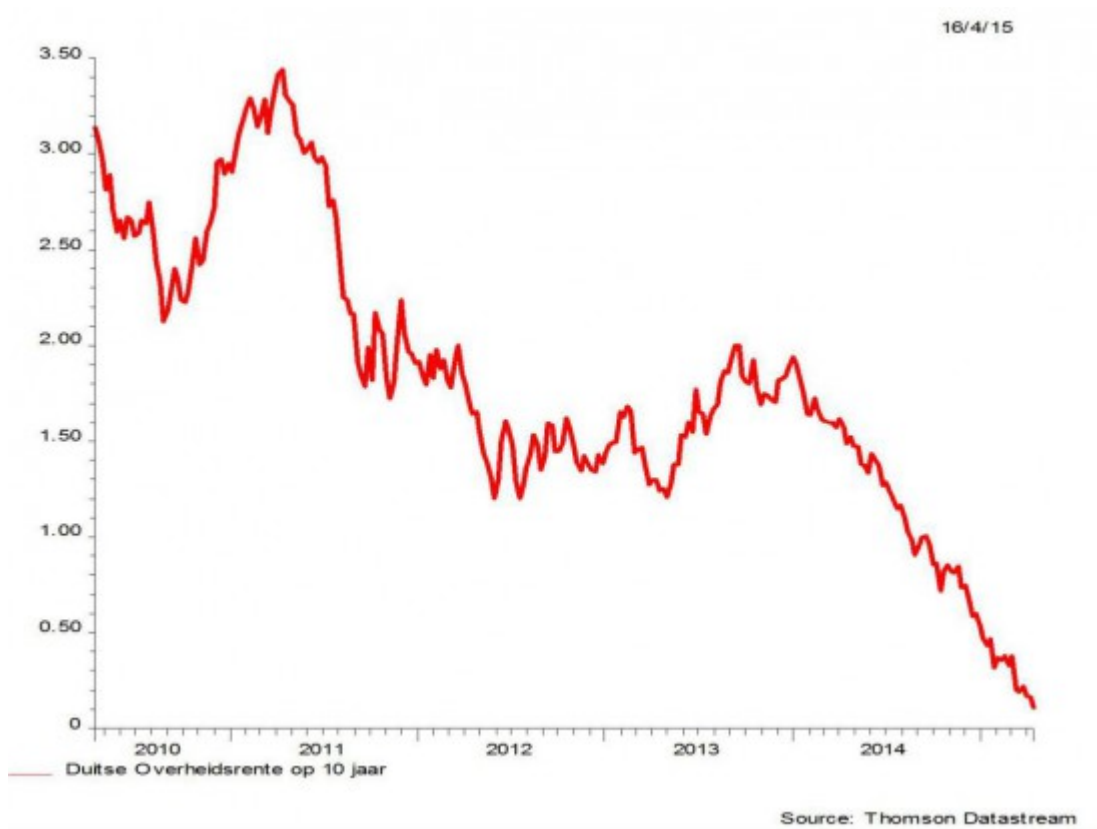


Wanneer dit laatstgenoemde tarief boven het eerstgenoemde komt, dan geeft dat aan dat de Chinese monetaire overheid haar expansieve beleid moet bijsturen om geen aanleiding te vormen tot een (oncontroleerbare) oververhitting in de vastgoedsector. Recente indicaties geven echter aan dat er terzake nog geen enkel alarmsignaal is afgegaan, ondanks de substantiële, expansieve ingrepen van de overheid.

Intussen, in het Europese Avondland...

ECB-voorzitter Draghi gaat rustig voor met zijn plan om de Duitse 10-jaarsrente onder het vriespunt te duwen. Historisch ongezien natuurlijk en ongemeen interessant vanuit economisch perspectief.

*Grafiek 6: rente op Duitse overheidsobligaties op 10 jaar*



De doelstelling is duidelijk: als beleggingen met een (gepercipieerd) risicoloos karakter zonder opbrengst vallen, dan vormen kredieten aan bedrijven en particulieren een interessant alternatief voor banken. De eerste tekenen van een toename in de kredietvorming zijn intussen (weliswaar met een microscoop) zichtbaar, terwijl de sentimentindicatoren zich intussen duidelijk herstellen.