

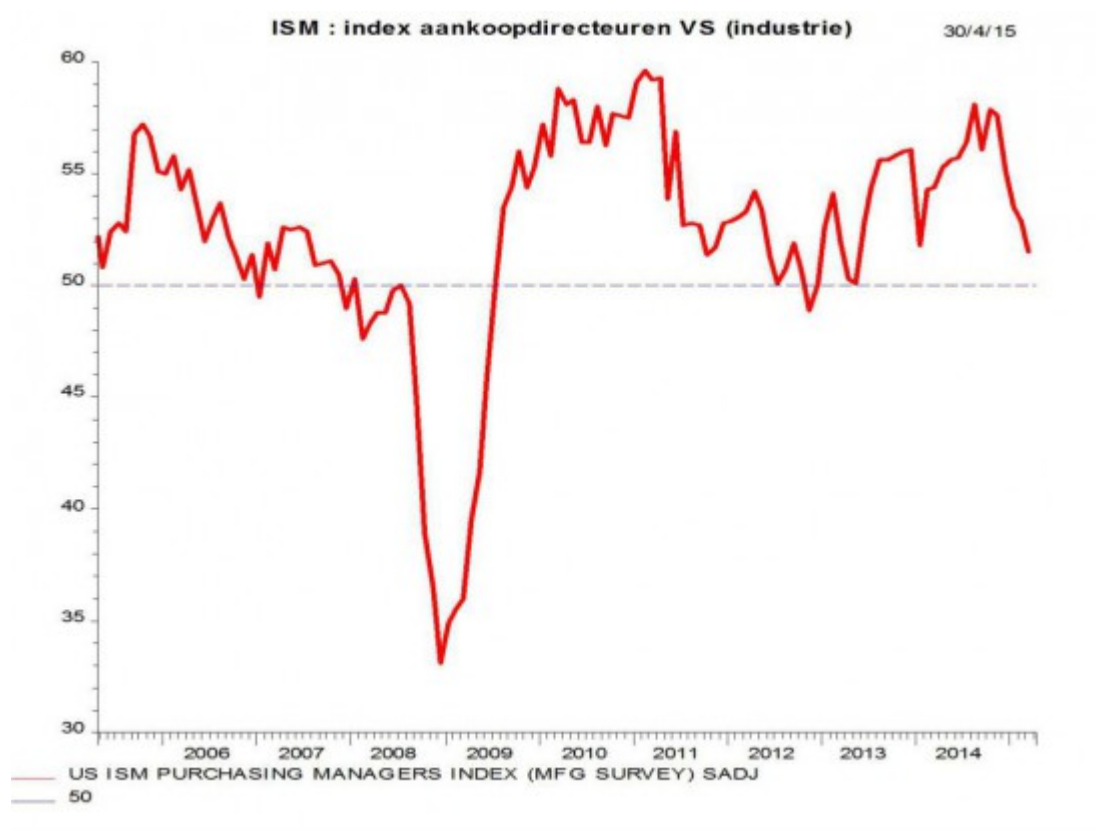
Het verschroeiende opwaartse pad dat de meeste wereldbeurzen over het laatste jaar wisten af te leggen veroorzaakt - naast opgetogen aandeelhouders - ook een steeds droger wordend bos van wantrouwen over de houdbaarheid van een dergelijk koersgebeuren, de stabiliteit van de economische en geopolitieke situatie en de verwachte evolutie van rentetarieven.

Eén lucifer volstaat in dergelijke omstandigheden om een flink deel van de financiële markten in lichterlaaie te zetten, maar - af en toe - enkele fikse regenbuien kunnen de omgeving voldoende beveiligen, zodat een lokale brandhaard niet moet uitdeinen tot een ware ravage.

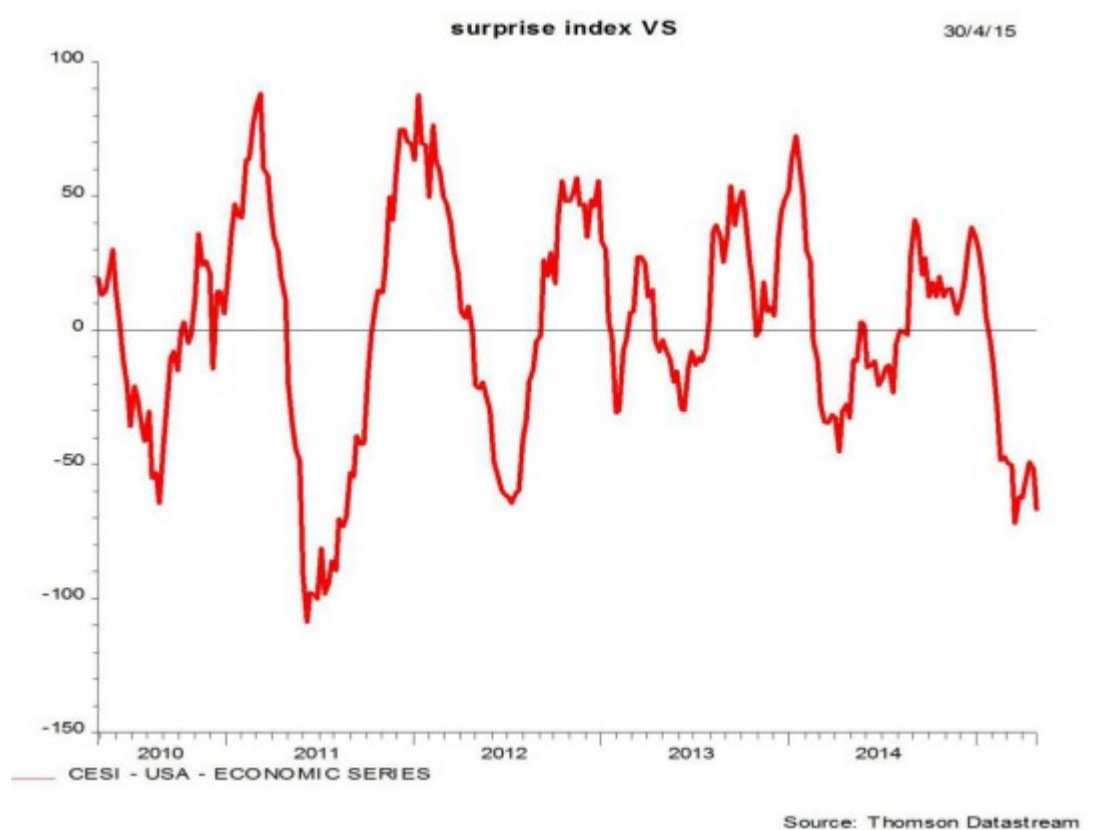
De onweerswolken waaruit de recente plensbui op de aandelenbeurzen ontstond, waren al een tijdje aan het samentropen boven de VS, maar we waarschuwden u dan ook al enkele maanden voor het verlies aan momentum in de Amerikaanse economie. Deze terugslag moet vooral worden toegeschreven aan de barre weersomstandigheden aan de Amerikaanse oostkust, maar zeker ook aan de scherpe daling van de olieprijs, wat op korte termijn van aard is om heel wat investeringsprojecten te schrappen in de (substantiële) Amerikaanse energiesector. Deze terugval wordt nadien opwaarts gecorrigeerd door het toenemende consumptieve vermogen dat de Amerikaanse economie weer op een hoger toerental zal weten te brengen.

De voorspellende ISM-indicator en de Surprise-index logen er in de voorbije maanden niet om, waarop we bij herhaling hebben mogen wijzen.

Grafiek 1: ISM-indicatoren VS - industrie



Grafiek 2: 'Surprise-index' VS (verschil tussen gerealiseerde economische cijfers en hun verwachtingswaarde)



De zwakke cijfers over de groei van het Amerikaanse BBP in het eerste kwartaal (een schamele 0,2 %) vormden dan ook geen grote verrassing, maar het is natuurlijk een koude douche en dat blijft toch altijd een beetje schrikken. De Amerikaanse aandelenbeurs houdt echter het hoofd koel zodat de publicatie van het zwakke cijfer met slechts een beperkt koersverlies gepaard is gegaan. Enerzijds had men zich al ingesteld op weinig opbeurend nieuws van het economische front, anderzijds trekt men ook terechte consequenties. Bij een dergelijke zwakke economische groei is de kans onbestaand dat de Federal Reserve de (korte)termijnrente zou verhogen waardoor bedrijven zich nog steeds tegen quasi rentevoorzwaarden zullen kunnen financieren. Vergeet hierbij niet dat de tegenvallende economische cijfers een sterkere onderliggende trend maskeren, waarbij wel degelijk tastbare vooruitgang te bespeuren valt inzake bedrijfsresultaten. Deze opwaartse trend kan zich nu voortzetten, ongehinderd door potentiële rentestijgingen.

In haar commentaren wijst de Amerikaanse Centrale Bank ook op de vertraging van aanwervingen van personeel, waardoor de groei van de werkgelegenheid (én potentiële loonspanningen) tegen een vertraagd tempo verlopen. Maar ook deze vaststelling is slechts van tijdelijke orde. De groei in vacatures kent immers nog steeds een meer dan behoorlijk groeicijfer, wat zich binnen enkele maanden wel degelijk zal weten te vertalen in aanwervingen.

Grafiek 3: jaarlijkse groeitempo van de vacatures in de Amerikaanse economie.



Vergeet hierbij ook niet dat het uitblijven van officiële rentestijgingen de opwaartse klim van de Amerikaanse dollar tijdelijk afzwakt zodat ook de Amerikaanse exportgerichte bedrijven wat ademruimte krijgen.

Misschien is hierin ook een gedeeltelijke verklaring te vinden waarom de Europese (en vooral de altijd nerveuze Duitse beurs) een veel groter verlies moest slikken. Een lagere dollar vergroot immers hun exportpotentieel, wat nu vrij abrupt wordt afgeremd in combinatie met een verzwakte afzetmarkt in de VS. Maar zowel de terugslag in de Amerikaanse groei als de tijdelijke hick-up in de koers van de Amerikaanse dollar kwamen niet als een verrassing, zodat dat geen volledige verklaring kan bieden voor het koersgedrag op de Europese beurzen.

Helaas vormt de zoveelste episode in de Griekse tragedie opnieuw de aanleiding voor tamelijk scherpe neerwaartse koersbewegingen op het Oude Continent (die tot nu toe gelukkig van marginale orde zijn gebleven in verhouding met de krachtige opwaartse, onderliggende trend die werd ingezet in 2012).

De aanhoudende onzekerheid over de verdere financiële steun aan Griekenland blijft doorwegen op de Europese beurzen waarbij de aankondiging van de Griekse premier van een mogelijk referendum om nieuwe, toekomstige besparingen goed of af te keuren, opnieuw het spookbeeld oproept van november 2011. We weten intussen wel dat een eventuele Griekse falen in eerste instantie slechts een eerder marginale impact zou hebben op de Europese economie, maar de indirecte conclusie bij een eventuele mislukking van de lopende onderhandeling blijft wel dat de eurozone een dergelijk marginaal probleem niet kan oplossen en moet toezien hoe een (klein) land zichzelf in de afgrond moet storten.

Maar zover is het nog niet, integendeel: de oplossingen zijn eigenlijk vrij voor de hand liggend maar ze liggen in de handen van politici die vooral hun lokale achterban in Duitsland, Nederland, België voor ogen hebben, terwijl een Griekse 'overwinning' wellicht ook (ongewenste) gevolgen zou hebben op het stemgedrag van de Italiaanse en Spaanse kiezers.

Wellicht gaan de onderhandelaars van de Trojka ervan uit dat Griekenland er momenteel zo zwak voor staat, dat het moment rijp is om de lokale rebellie volledig te breken en de verdere (structurele) hervormingen af te dwingen waarop al

lang wordt aangedrongen.

In de (realistische) hypothese dat uiteindelijk tegen zondagavond de rede bij beide onderhandelingspartijen boven drijft, vormt de huidige beurscorrectie eerder een aanknopingspunt voor beleggers die alsnog hun positie voor de lange termijn op een verantwoord peil wensen te brengen, zoals we dat ook doen via profielfondsen.