

Wanneer zich achter iedere hoek wel een nieuw ongeluk lijkt te verschuilen en aan een opeenvolgende reeks van tegenslagen maar geen einde lijkt te komen, dan heeft de gemiddelde medemens de neiging om te vervallen in apocalyptisch denken. Hiervoor vindt men overigens gemakkelijk bevestiging in maffe oude boekwerken. Op een enkele uitzondering na, wordt hierin stevast aangeraden zich gelaten neer te leggen bij de situatie en te aanvaarden dat deze wereld nu eenmaal als een tranendal ontworpen is. Alleen ene Robert Allen Zimmerman* uit Duluth, Minnesota, lijkt in staat de geheimen van het Universum fundamenteel te doorgronden.

Uit zijn ter pen gestelde zielenroerselen kunnen luisteraar en lezer een boodschap van onmiddellijke hoop afleiden afleiden: *The darkest hour is right before the dawn*, stelt hij immers in een van zijn onvolprezen meesterwerken, op zich geboren uit zijn schier uitzichtloze eenzaamheid toen de *sad eyed lady* hem radeloos achterliet.

Het donkerste uur nam in de afgelopen maanden zeer concrete vormen aan, deed menig beursanalist in het duister tasten en schrok beleggers dermate af dat ze (zoals traditioneel, veel te snel) de handdoek moedeloos in de ring wierpen.

Geen wanhoop bij ons te bespeuren, echter. Enerzijds kenden we immers het citaat van de hoger genoemde bard en wisten we wel dat de ochtendschemering niet al te lang meer op zich zou laten wachten. Anderzijds bleek uit onze analyse echter dat de financiële markten zich schromelijk vergisten en het economisch cijfermateriaal stevast verkeerd interpreteerden.

Het debacle van 4 januari op de Chinese technologiemarkt was immers eerder een gevolg van de onervarenheid van de lokale beursautoriteiten. Daarenboven ging het gewoel op deze beurs ons weinig of niet aan: Het betrof overigens grotendeels lokale aandelen voor lokale investeerders. We investeerden immers enkel in consumptiegerelateerde waarden, hetgeen in overeenstemming was met het vooropgestelde beleid van de Chinese overheid. Deze laatste had daarenboven alles in het werk gesteld om haar economie voldoende op peil te houden maar moet tegelijkertijd haar industriële structuur fundamenteel omvormen. Men moet immers weg van de massaproductie tegen lage loonkosten en meer in de richting evolueren van hoogkwalitatieve producten met substantiële toegevoegde waarde, diensten en domestieke consumptie. Hierdoor wordt de Chinese economische organisatie meer in lijn gebracht met de diepgravende implosie van haar arbeidsbevolking maar wordt de economie ook minder schokgevoelig.

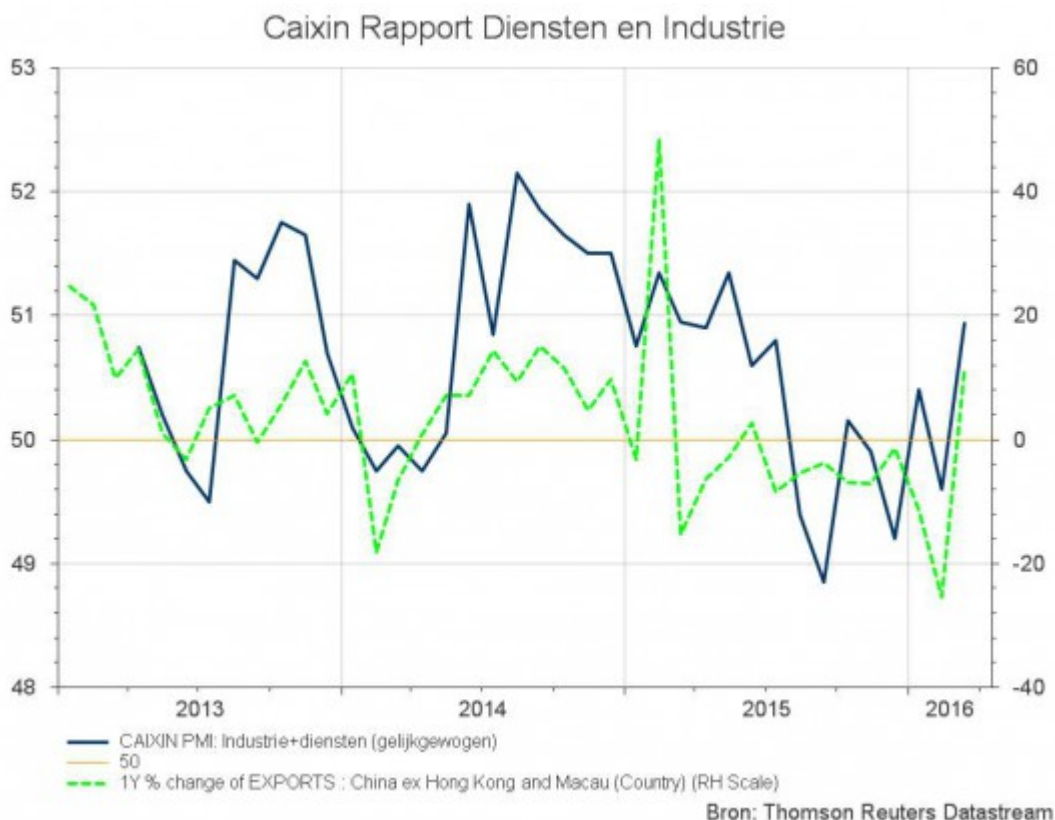
Maar het bewuste afremmen van de industriële groei verliep echter "vlotter" dan het aanzwengelen van de dienstensector en de interne consumptie. De Chinese economische groei kalfde daarom wat meer af dan verwacht, zonder dat dit echter de overdreven doemscenario's zou verantwoorden die in de Westerse pers opgang maakten. Zo lazen we regelmatig dat de Chinese economie in een recessie was beland ... Met verwachte groeicijfers die zich ergens ophouden in de zone tussen 6,5 en 7 %, kan men dergelijke uitspraken niet al te ernstig nemen maar toch slaagden ze erin schokgolven door het internationale beurslandschap te sturen. Natuurlijk moet men zich bij de officiële cijfers van de Chinese overheid altijd wel de nodige vragen stellen (zoals bij iedere overheid, wellicht, vergeet immers niet dat het een standaardgrap is onder economen dat de decimalen bij macro-economische prognoses enkel dienen om ons gevoel voor humor te onderstrepen ...)

Het onmiddellijke toekomstbeeld van de Chinese conjunctuur trachten we af te leiden uit het maandelijkse Caixin-Rapport. Wanneer we de (relatieve zwakke) vooruitzichten van de industriële sectoren optellen met de (relatief sterkere) dienstensectoren, dan bekomen we een - weliswaar zigzaggend - herstel van het opwaartse groeipad.

Grafiek 1: Evolutie van het Caixin-rapport: Combinatie van de Chinese industrie en dienstensectoren

Blauw : Evolutie gecombineerde Caixin-rapport

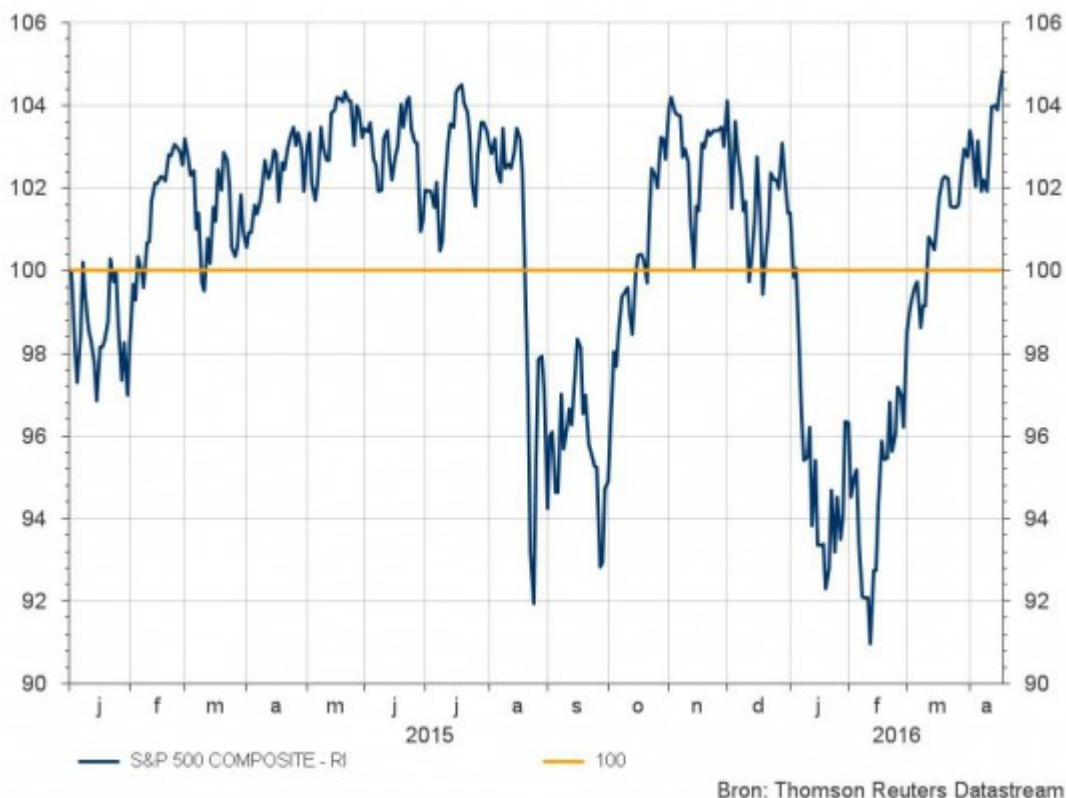
Groen : Evolutie Chinese Export



De opeenvolgende rentedalingen, de drastische verlagingen van de reserveverplichtingen van de lokale banken en de dalingen van de yuankoers ten opzichte van de euro en de US dollar beginnen stilaan hun uitwerking te krijgen. De algemene ontwikkeling van de verwachte bedrijfsresultaten laat echter nog te wensen over, zodat we ons nog steeds beperken tot consumptiegerelateerde aandelen in China.

Het negatieve sentiment op de Amerikaanse beurzen dat de investeerders sinds het begin van dit verdoemde jaar leek te paralyseren en doof maakte voor ieder rationeel argument, lijkt intussen ook fundamenteel ten goede te zijn gekeerd. De vrees dat de Amerikaanse centrale bank zich genoodzaakt zou zien om aan de verhoging van haar beleidsrente in december 2015, snel een vervolg te moeten breien, bleek immers ongegrond. De angstaanjagende vergelijking met de situatie in 2004/2005 bleek dus niet correct. De industriële conjunctuurindicatoren konden zich intussen ook herstellen van uit hun dieptepunt, zoals overigens ook verbazend gemakkelijk kon worden voorspeld. De relatief sterke dienstensector handhaafde zich daarenboven op een houdbaar niveau dat niet noodzakelijk aanleiding moest vormen voor versnellingen van de loonmassa. Gewapend met deze nieuwe inzichten kon de Amerikaanse beurs dan ook vlot herstellen en de verliezen uit de duistere aanvangsmaanden van 2016 verbannen naar de plaats waar ze thuishoren: de vergeetput.

Grafiek 2: Evolutie van de Amerikaanse aandelenbeurzen sedert 01-2015 *Returnindex in US\$*



Toch blijft enige terughoudendheid op zijn plaats. De verwachte bedrijfsresultaten ogen immers nog steeds redelijk zwak. Maar ieder nadeel heeft zijn voordeel - en dat weten we van de grootste voetballer aller tijden. De verwachtingen zijn momenteel immers dermate laaggespannen dat de effectief afgeleverde resultaten ze (meestal) gemakkelijk zullen overtreffen en de aandelenbeurs opwaarts ondersteunen.

Ook de Europese indicatoren stralen intussen wat meer zelfvertrouwen uit. De kredietgroei is in een aantal deelsectoren immers in belangrijke mate toegenomen, wat het vertrouwen in het beleid van de ECB verder zal ondersteunen. Toch blijft het uitkijken naar de eerste ondersteunende groeicijfers in de industriële sfeer en de vertaling hiervan in hogere verwachte bedrijfsresultaten. De aandelenmarkten anticiperen hierop al door een verhoogde kans toe te kennen aan een duurzaam herstel van de economische groei in de eurozone.

Over kansen gesproken, de tijd tikt - zoals steeds genadeloos - verder waardoor het Brexit-referendum ook steeds dichterbij komt. Toch weegt dit gegeven (nog) niet door op de financiële markten, behoudens een stevige correctie van de Britse wisselkoers ten opzichte van de euro en de US dollar. Dit laatste hoeft overigens ook niet noodzakelijk te worden toegeschreven aan het referendum. In het voorafgaande jaar was het Britse pond immers opvallend sterk geapprecieerd, zodat de recente bewegingen ten dele kunnen worden toegeschreven aan een correctie hierop.

Het blijft alsnog een open vraag waarom de financiële markten (tegen hun slechte gewoonte in) relatief kalm lijken te reageren, ook nadat de Britse premier zich op zeer onhandige wijze doorheen de troebele Panamese wateren moest manoeuvreren.

Ofwel gaat men ervan uit dat economische en politieke impact van een Britse exit beperkt zal blijven - hetgeen toch de nodige wenkbrauwen moet doen fronsen - ofwel gaat men ervan uit dat de kansen op een overwinning van het pro-Brexitkamp eerder gering zijn. Over het eerste onderdeel (beperkte gevolgen?) zijn we nog lang niet uitgepraat. Vergeet daarbij niet dat in relatieve termen ten opzichte van het BBP, vooral België een belangrijke exportactiviteit heeft in de

richting van Groot-Brittannië.

Wat betreft de probabilliteit op een Brexit kunnen we ons niet verlaten op de klassieke opiniepeilingen. De resultaten hiervan zijn sowieso al notoir onbetrouwbaar maar lopen nu ook opvallend sterk uiteen al naargelang de bevragingmethode en de politieke strekking van de ondervragers. We kijken vandaar liever naar de quoteringen bij de Britse bookmakers. Gokkers lijken intussen niet te kiezen voor het exit-kamp. Slechts 43,17 % van deze groep lijkt immers zijn of haar geld te willen verwedden op terugtrekking van Groot-Brittannië uit de Europese unie. Deze statistiek *for what it's worth*, natuurlijk.

*Wellicht beter gekend onder zijn alias: Bob Dylan