

Terwijl u zich zorgen maakt over de opgewarmde staat waarin onze planeet in de toekomst aan de volgende generatie dient te worden overgemaakt, worstelen wij met het heden en de dagdagelijkse problematiek die gepaard gaat met wereldwijd afgekoelde economieën die maar niet uit de startblokken willen schieten.

Waarschijnlijk (statistisch zijn we er nog niet helemaal zeker van ...) maakt u zich terecht zorgen over de komende stijging van de zeespiegel, de verdorring van de zuidelijke rand van Europa en de verkwijnende natuurlijke habitat van de ijsbeer. Vooral het wel en wee van de immer knorrige *ursus maritimus* alarmeert ons. De grootste der vleesetende roofdieren stond immers al gekend omwille van zijn slechte humeur. De verwachte ontwikkelingen zullen niet ten goede komen aan deze gemoedsgesteltenis.

Maar vooraleer wij ons met de problematiek van de klimatologische opwarming kunnen bezighouden, dient eerst het probleem van economische afkoeling een meer afdoende oplossing te vinden. De heroïsche inspanning van de centrale banken ten spijt, lijkt er maar geen schot te komen in een duurzaam economisch herstel. De recente ISM-cijfers over de Amerikaanse industrie en dienstsectoren leveren immers een hoogst bedenkelijk beeld over de verwachte ontwikkelingen van de lokale economie in de nabije toekomst.

Grafiek 1: Conjunctuurprognose voor de Amerikaanse industrie en dienstensectoren



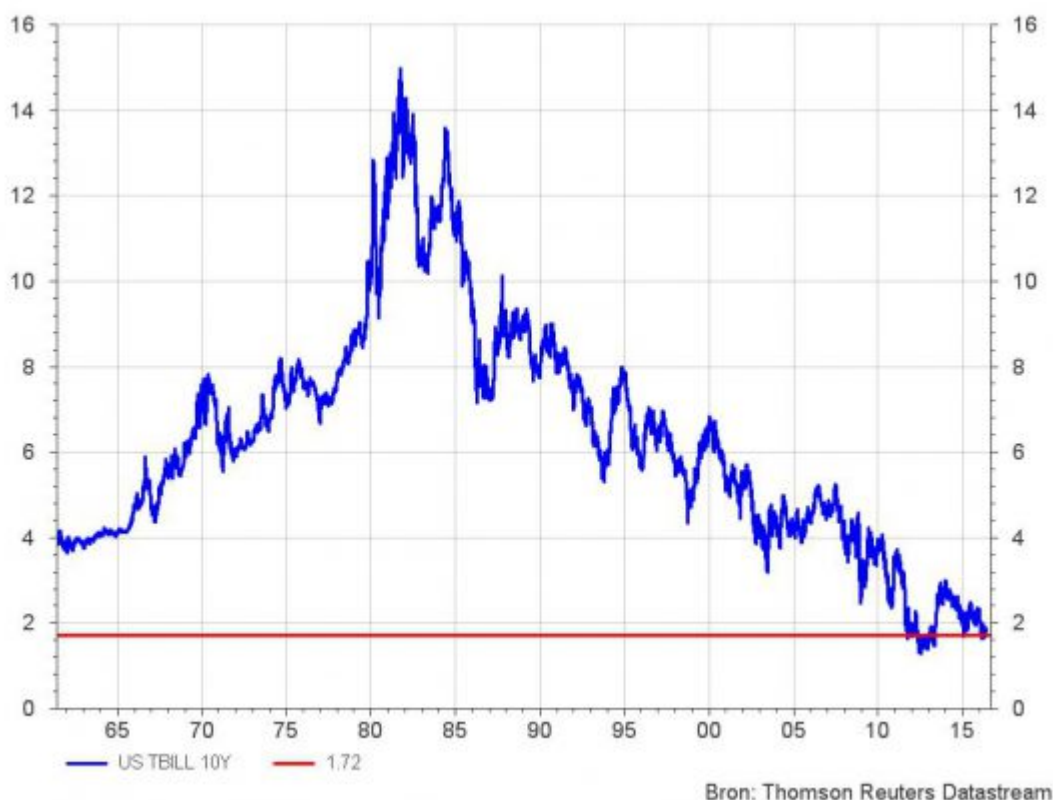
Bron: Thomson Reuters Datastream

Een recessie is weliswaar nog ver af maar het trage hersteltempo van de industrie en de terugval in de prognose voor de dienstensectoren verplichtten ons tot neerwaartse bijstellingen van het groeitempo van het Amerikaanse BBP en de verwachte bedrijfsresultaten. Maar de bal is rond en kan nog overal naartoe rollen. Daarenboven heeft ieder nadeel zijn voordeel (nogmaals dank voor uw inzicht dienaangaande, beste Johan C.)

De verlaagde groeiprognoses voor het Amerikaanse BBP dwingen immers ook de inflatievooruitzichten en de nominale LT-rente naar een lager peil. De rente op het Amerikaanse schatkistpapier op 10 jaar benadert hiermee opnieuw haar

diepterecords. Op zich vormt dit goed nieuws voor obligatiehouders maar onrechtstreeks ook voor aandelenbeleggers die er vanuit kunnen gaan dat bedrijven zich zeer goedkoop kunnen blijven financieren en hierdoor op termijn hun winstmarges kunnen herstellen. De lagere US\$ wisselkoersen zullen daarenboven de exportpositie van de Amerikaanse industrie verbeteren.

Grafiek 2 : Amerikaanse rente op Overheidsobligaties (10 jaar)



Nog belangrijker is echter dat deze context voor de Amerikaanse centrale bank een uitgelezen kans biedt om de stijging van de beleidsrente nog wat verder voor zich uit te schuiven. Yellen liet de gelegenheid dan ook niet onbenut om tegelijk te wijzen op de huidige, ideale combinatie van een gematigd groeipad en de extreem lage beleidsrente. Dat deze rente ooit wel moet stijgen, is een absolute zekerheid maar het tijdstip waarop dit moet gebeuren situeert zich steeds verder in de tijd. Net voor de publicatie van de recente ISM-cijfers en werkgelegenheidsstatistieken werd er nog een kans van meer dan 50 % gegeven aan een verhoging van de beleidsrente op de FOMC-vergadering van 27 juli. Deze kans (objectief teruggerekend uit de futures op kortetermijnschatkistcertificaten) is nu teruggevallen tot 25 %. Enkele weken geleden werd er overigens van uitgegaan dat een rentestijging nog voor het zomerreces bijna onvermijdelijk was ... Pas met betrekking tot de vergadering van de centrale bank die medio december moet plaatsvinden, bevindt deze inschatting zich nu terug hoger dan 50 %. Voor de vergadering van 15 juni wordt de kans op een renteverhoging overigens nog slechts geschat op 4 %, dit in tegenstelling tot de 1-op-3-verhouding die enkele weken geleden nog werd vooropgesteld.

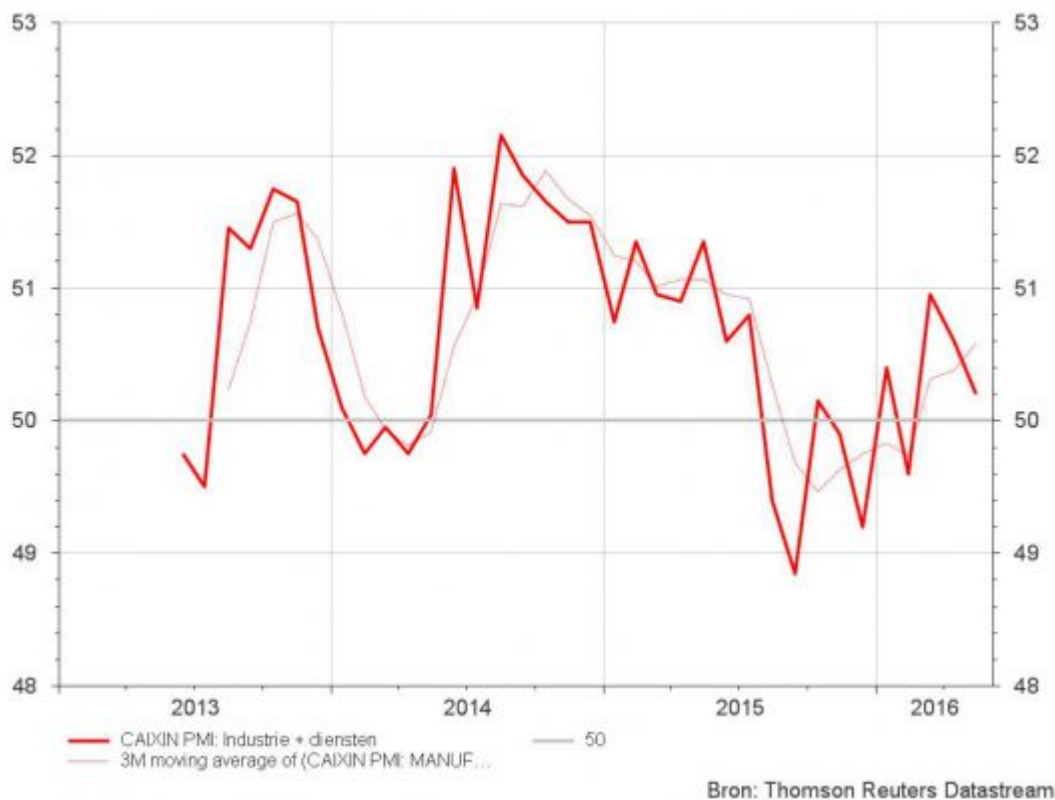
Deze ommekeer in de statistieken geeft aan dat de economische groeiverwachtingen recent erg drastisch zijn bijgesteld. Maar zoals gezegd, moet hierover niet overmatig worden getreurd. Momenteel zien we liever een scenario waarbij men de beleidsrente wat te laat verhoogt dan te vroeg. De zeer matige loonstijgingen in de totale Amerikaanse economie en vooral in de dienstensectoren laten toe om een dergelijk risico bewust te nemen. De aandelenmarkten lijken deze keuze alleszins gunstig te onthalen.

Grafiek 3: Ontwikkelingen van de loonmassa in de Amerikaanse economie



De Amerikaanse cijfers stonden overigens niet alleen maar kwamen mee aanschuiven in een lange rij van tegenvallende internationale conjunctuurindicatoren. Het Caixinrapport uit China had immers zijn zwalpend pad nog maar eens opnieuw geïllustreerd met een negatieve afwijking van zijn geleidelijke opwaartse groeipad. Dit verontrust ons echter niet. Deze schommelende bewegingen rond een opwaartse trend hadden we eerder opgemerkt.

Grafiek 4: Conjunctuurindicator China (diensten + industrie), afgeleid uit het Caixinrapport



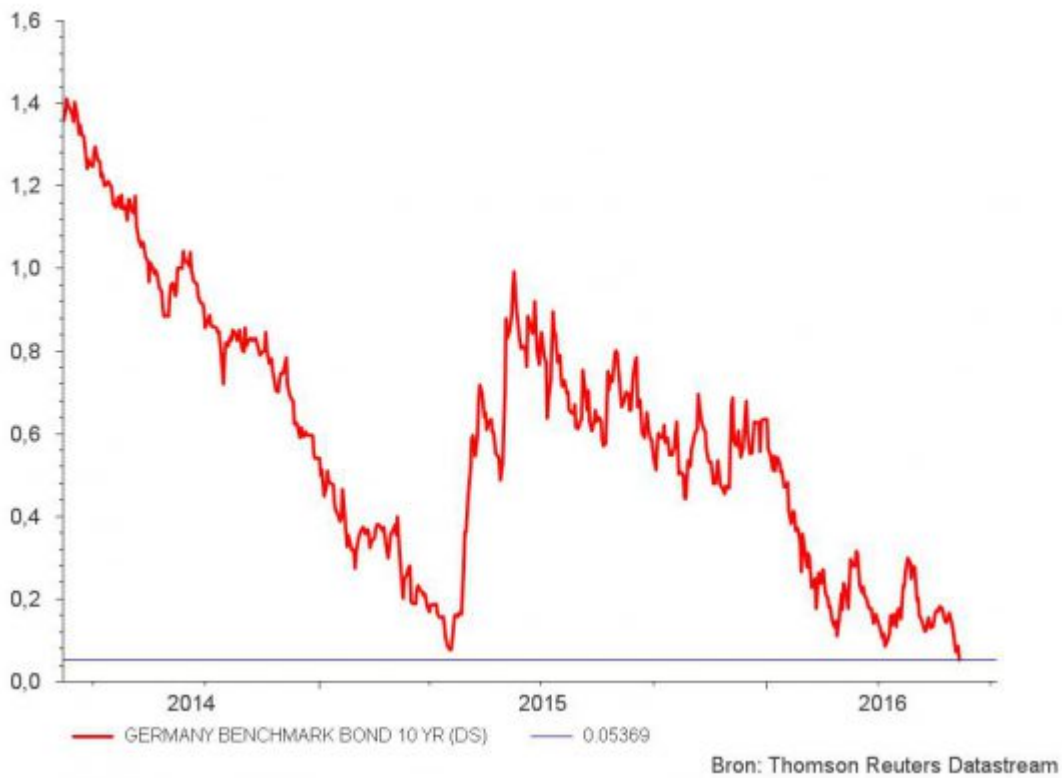
Het volgende cijfer zal echter wél van cruciale orde zijn. Een nieuwe neerwaartse tik dreigt immers een trendbreuk te veroorzaken, wat opnieuw verregaande vraagtekens zal doen oproepen over het al dan niet gestabiliseerd zijn van de Chinese economie. Zo kort voor de verjaardag van één van de zwaarste dalingen (medio augustus 2015) uit de recente beursgeschiedenis, destijds veroorzaakt door een uitschuiver van de Chinese conjunctuurstatistieken, kan dit de nervositeit snel terug aanwakkeren. Maar zoals gezegd: dat hoeft niet zo te zijn. Indien de moderate opwaartse trend begin juli wordt bevestigd, dan kan zelfs met groeiende overtuiging worden gesteld dat de Rode Reus inderdaad de beoogde *soft landing* in zijn bereik heeft.

Overigens, tegen dan zullen onze zenuwen al zodanig op de proef gesteld zijn dat we voldoende gehard zijn om ook deze hindernis te nemen.

Vergeeten we immers niet dat ons nog twee klifhangers te wachten staan. De brexit-peilingen geven een *nek-aan-nekrace* aan tussen het *remain*- en *leave*-kamp. Het blijft ons hierbij verbazen dat het recente nieuws van de verbeterende peilingen voor een brexit-scenario geen zwaardere tol eist op de Britse en Continentaal-Europese aandelenmarkten en tot nu toe enkel (behoorlijke!) schade aanricht aan de Britse wisselkoers. Professionele schattingen interpreteren deze polls nog altijd in het voordeel van een blijvend lidmaatschap van de EU. We gaan hier in een volgende bijdrage overigens (veel) dieper op in.

De peilingen drijven echter ook de Duitse rente naar een ongezien dieptepunt met - zeggen en schrijven - een jaarlijkse vergoeding van 0,05369 % voor staatsobligaties op 10 jaar. (We schrijven wat meer cijfers na de komma dan we gewoonlijk doen ...)

Grafiek 5: Rente op Duitse Staatsobligaties op 10 jaar



En ook niet te vergeten dat we tegen begin juli ook dat zenuwslopende moment al te boven zijn gekomen waarbij Eden Hazard, als laatste in de strafschoppenreeks van de Finale in Parijs (die ons onmogelijk kan ontglippen) doorgemoedereerd naar de penaltystip sloft om dan nonchalant een panenka te nemen, waarna ...