

Hij was waarschijnlijk de meest legendarische Amerikaanse president, maar daarom niet de beste (dat was zonder enige twijfel onze held, Ronnie) en ook niet de meest doortastende bij het terugdringen van sociale ongelijkheid en rassendiscriminatie (dat was - het zal u wellicht verbazen - Richard Nixon). Maar Abe Lincoln beschikte over een onwrikbaar geloof in de menselijke goedheid hoewel zijn directe omgeving erg leed onder zijn humeurige buien. De eerste eigenschap bleek een ernstige vergissing te zijn die hem uiteindelijk fataal zou worden; de tweede eigenschap probeerde hij te compenseren met wat humor en een sporadische kwinkslag.

Zo verliep het ook die beruchte ochtend toen een butler (een bevrijde slaaf uit het Zuiden) zijn ontbijt bracht met het kopje warme drank, dat daar gebruikelijk mee gepaard gaat. De inhoud van dit laatste was echter dermate moeilijk te bepalen dat dit, in combinatie met zijn neiging tot slechtgezindheid, de aanleiding vormde tot een woede-uitbarsting. "Als dit koffie is, breng mij dan thee!" snauwde hij zijn bediende toe. Maar vooraleer deze zich tot aan de deur van de *oval office* had gespoed, zag de president in dat hij zo niet de geschiedenis wenste in te gaan. Vandaar dat hij nog nariiep: "en als dit thee is, breng mij dan koffie!". Hiervoor alleen al verdiende hij de onsterfelijkheid en een reuzengroot standbeeld in Washington DC.

Zijn uitspraak (eigenlijk ontleend aan een voor het overige anonieme gebleven auteur) blijkt ook vandaag van toepassing op de Amerikaanse economische en financiële situatie. De recent gepubliceerde BBP-cijfers vormen de evidente aanleiding tot een licht gewijzigde uitroep: *als dit groei is, geef ons dan maar een recessie*. Dit laatste alleen al maar omdat we dan tenminste weten we eigenlijk staan.

Deze "groei"-cijfers leken inderdaad nergens op en bevonden zich aan de onderkant van de pessimistische vooruitzichten. Toch dient dit ogenschijnlijke trieste cijfer vooral langs zijn positieve kant te worden geïnterpreteerd.

Dergelijke statistieken ondersteunen alleszins het actuele beleid van de Amerikaanse Fed om de beleidsrente erg laag te houden. De kans op een stijging van de kortetermijnrentetarieven bij de volgende vergadering van het FOMC bedraagt momenteel slechts 12 %. Vermits de Fed de rente normaal gezien pas verhoogt wanneer deze probabiteit hoger dan 50 % bedraagt, zou men zich op basis van de huidige futuresprijzen op de financiële markten pas ten vroegste in juli 2017 aan een volgende opwaartse stap (van 25 basispunten) moeten verwachten. Op het eerste zicht lijkt dit een teken van zwakte maar bij nader inzien vormt dit een relatief interessante uitgangspositie van de Amerikaanse economie (en bij uitbreiding dus ook voor de wereldeconomie en in het bijzonder voor de financiële markten).

De groeicijfers van het BNP vormen immers slechts een terug- en geen vooruitblik en bevestigen alleen wat we al geruime tijd wisten. De Amerikaanse industrie geraakt maar moeizaam vooruit, onder andere omwille van de trage wereldgroei, de hogere dollarkoers en de geïmplodeerde olieprijs, terwijl de dienstensector relatief goed blijft draaien maar onvoldoende krachtig om een versnelling van het algemene economische groeiritm te forceren.

Dit konden we echter maanden geleden al afleiden uit de vooruitlopende conjunctuurindicatoren. De terugslag in de ISM-cijfers voorspelde reeds deze teleurstellende cijfers maar biedt ons tegelijk de kans om wat vooruit te blikken.

Grafiek 1: Amerikaanse ISM-cijfers en geannualiseerde groei van het BBP



Hieruit blijkt dat de Amerikaanse economie onderliggend intussen wel degelijk een opwaarts pad is ingeslagen hetgeen een steviger groeicijfer voor het derde kwartaal zal kunnen bewerkstelligen. Het is alleszins deze lezing van de economische statistieken die de doorslag geeft en de Amerikaanse beurzen nog naar een verder recordniveau heeft opgejaagd. Het vooruitzicht van verbeterende bedrijfsresultaten, relatief hoge risicopremies en blijvend lage rentetarieven vormde zoals altijd een onweerstaanbare aantrekkingskracht op professionele investeerders, die zich dan ook niet onbetuigd hebben gelaten.

Grafiek 2: Evolutie van de Amerikaanse aandelenbeurs (prijs- en returnindex) over 10 jaar



De meeste aandelenbeurzen zijn overigens hun diepe inzinking, ingezet na de absurde koersbewegingen op de Chinese technologiemarkt, gevolgd door een compleet ongegronde vrees voor aanwakkerende looninflatie in de VS, intussen al grotendeels te boven gekomen. Zoals steeds vormde ook deze daling een enorme opportuniteit voor beleggers die hun analyse correct maakten en het hoofd koel wisten te houden. Alleen de Europese aandelenmarkten blijken nog wat terrein goed te moeten maken. De aanslepende anemische groei van de economie in de eurozone laat immers nog niet toe om de verwachte bedrijfsresultaten opwaarts bij te stellen, zodat de Europese beurzen slecht tergend traag naar hogere niveaus waggelen, met enkel de extreem lage rentetarieven als positieve kracht. Intussen lopen de verwachte risicopremies echter verder op, wat duidt op een verdere toename van het opwaartse potentieel.

Grafiek 3: Evolutie van de wereldbeurzen (returnindex in euro) sinds 01-01-2016



De economie in Europa wint intussen wat meer dan verwacht maar wordt nog altijd te veel afgeremd door verlamdende besparingsmaatregelen en erg ongelukkig getimede regelgevende beperkingen op de bancaire financiële hefboomen. Beide maatregelen zijn begrijpelijk maar vormen een keurslijf dat vooral een illustratie is van een gebrek aan politieke moed om deze impasse te doorbreken. Gelukkig blijft de ECB wel gewoon doorgaan met haar extreem stimulerende beleid.

Ons beleggingsbeleid blijft gericht op een (lichte) overweging van aandelen met nadruk op Amerikaanse en Europese waarden. Eerstgenoemde omwille van de gestage (ietwat vertraagde) groei van de bedrijfswinsten, laatstgenoemde omwille van hoog opgelopen risicopremies, de volgehouden lage rente en de relatief goedkope waardering.

De Chinese economie lijkt zich intussen verder positief te bewegen op haar opwaartse pad, maar de heen-en-weerbewegingen hierop maken de meeste beleggers nog altijd wat zeeziek. De Indische aandelenbeurs biedt - als enige van de groeilanden - nog steeds de beste perspectieven. Maar over beide economieën later (veel) meer.

Obligatieposities blijven op een neutraal gewicht, hetgeen, gelet op de zeer lage rentestand, ook een uiting vormt van onze overtuiging dat een opwaartse rentetrend nog niet tot een onmiddellijk toekomstscenario behoort. Onze verregaande voorkeur blijft hierbij uitgaan naar Spaanse, Italiaanse en Ierse obligaties op voldoende lange termijn, die we aanvullen met goed gespreide posities in emerging bonds en Poolse staatsobligaties.

Grafiek 4: Rentever verschillen met Duitsland (Overheidsobligaties 10 jaar)



Bron: Thomson Reuters Datastream