

De immer knorrige Canadese bard aan wie we deze titel ontleenden, zal ons dit plagiaat ongetwijfeld graag vergeven. Het kan zijn platenverkoop - of hoe heet dat nu? - alleen maar ten goede komen en dit laatste zou bijzonder welkom zijn vermits zijn "manager" met de noorderzon en het spaarvarken van Cohen vertrokken blijkt te zijn. Maar met de heropbouw van het financieel vermogen van Leonard loopt het intussen goed, dank u.

Deels zal dat ook te wijten zijn aan het concrete beleggingsadvies dat uit zijn - voor het overige notoir duistere teksten - kan worden afgeleid. Eerst de beurs van Wall Street bezoeken om er vervolgens een stevig overwogen positie in Amerikaanse aandelen uit te bouwen.

Dit advies heeft hem zeker geen windeieren gelegd. De meest recente beurshausse - die zich intussen toch uitstrekt van het einde van 2011 tot vandaag - was er één uit de oude doos. Stevig onderbouwd door het hoge niveau van bedrijfsresultaten, zeker wanneer deze ondernemingswinsten uitgezuiverd werden voor de olie- en gasector, verder versneld door onverwacht scherpe dalingen van de langetermijnrente en onvermoeibaar opgetild door geleidelijk afnemende risicopremies. Het klassieke recept voor een stevig beursklim.

Grafiek 1: Ontwikkeling van de verwachte bedrijfsresultaten in de VS



Het gedrag van elk van deze componenten afzonderlijk was verantwoord in de huidige economische context en de combinatie ervan leidde de Amerikaanse aandelenbeurzen met bekwame spoed naar nieuwe recordniveaus. Het was overigens drummen aan de top vermits ook de obligatiekoersen een zoveelste vervolg wisten te breien aan hun volgehouden recordrace en zich op deze ijle hoogte lijken te kunnen handhaven.

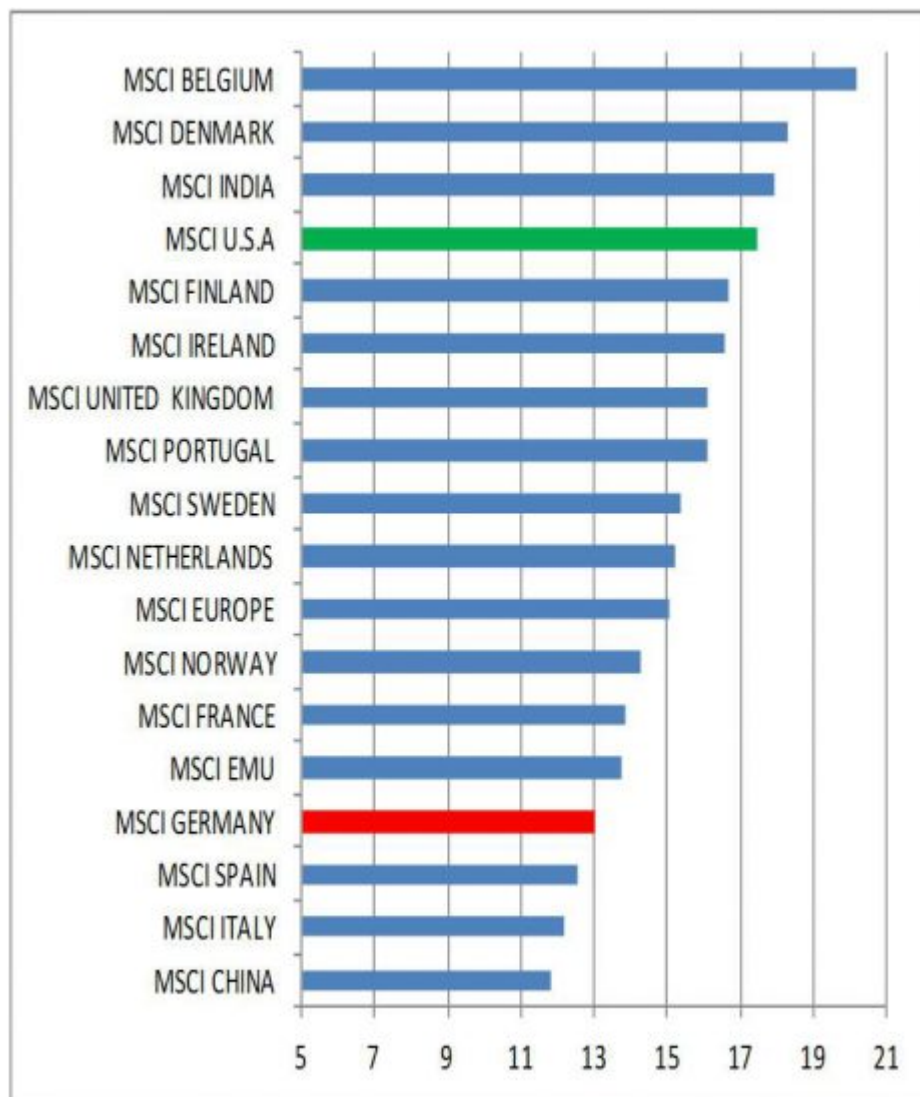
Grafiek 2: Evolutie van de Amerikaanse aandelenbeurs (S&P 500 returnindex) en overheidsobligatie met een gemiddelde looptijd tussen 7 en 10 jaar.



Daarenboven lijkt het koers-winstniveau van de Amerikaanse beursindex in vergelijking met de meeste andere beurzen nog redelijk mee te vallen.

Tegen wereldkampioen België valt natuurlijk weinig te beginnen maar de Amerikaanse aandelen lijken slechts in marginale orde duurder dan de Europese beurzen, die toch met een duidelijk tragere economische groei rekening moeten houden.

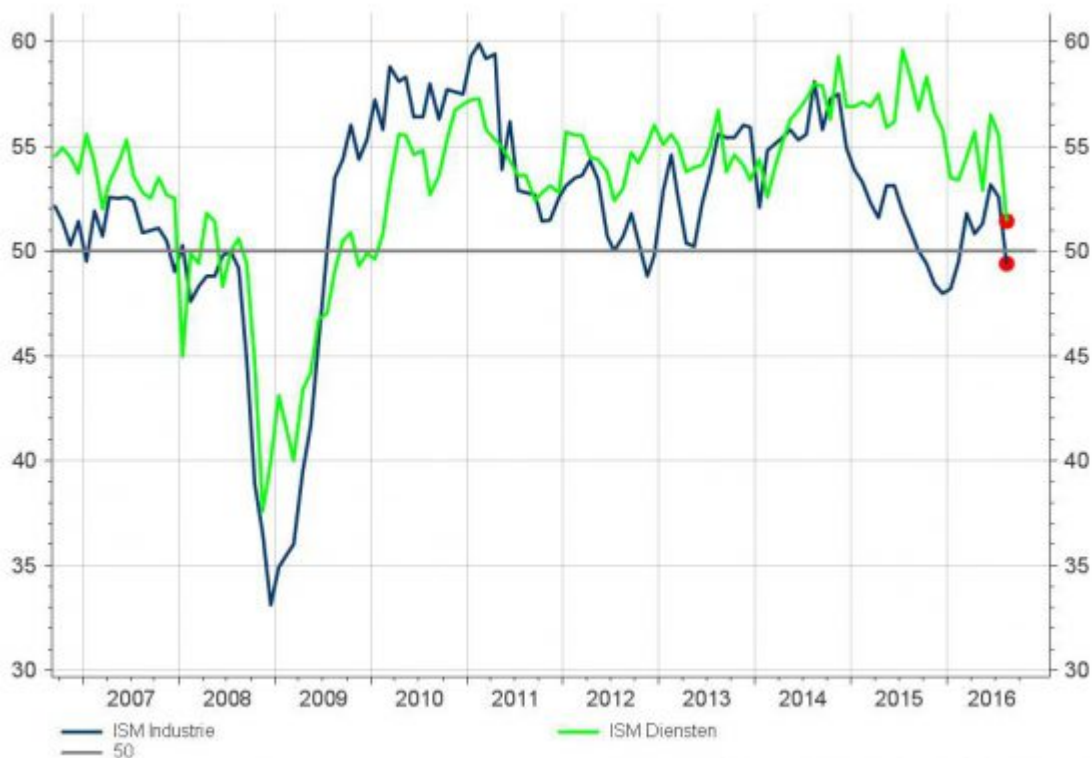
Tabel I: Koers/(verwachte)-winstverhoudingen op 07-09-2016



Het groeiritmte van de Amerikaanse economie moet anderzijds ook niet overschat worden. De conjunctuurindicatoren bevinden zich weliswaar in een relatief veilige zone maar vertonen een eerder vertragend dan versnellend beeld, zowel wat betreft de industriële als de dienstensectoren.

Uit de sterk bepalende ISM-indicatoren blijkt immers dat de totale economie zich ternaauwernood boven de symbolische limiet van 50 kan standhouden. Dit is alleszins indicatief voor een afnemend eerder dan versnellend groeitempo. Het lijkt tot nu eerder op een appelflauwte dan een fundamentele trend maar zou bij een bevestiging van deze neerwaartse beweging op basis van de ISM-cijfers in oktober, toch de nodige vraagtekens gaan oproepen en donkere wolken boven Wall Street doen verschijnen.

Grafiek 3: Evolutie van de Amerikaanse conjunctuurindicatoren: ISM diensten en ISM industrie.

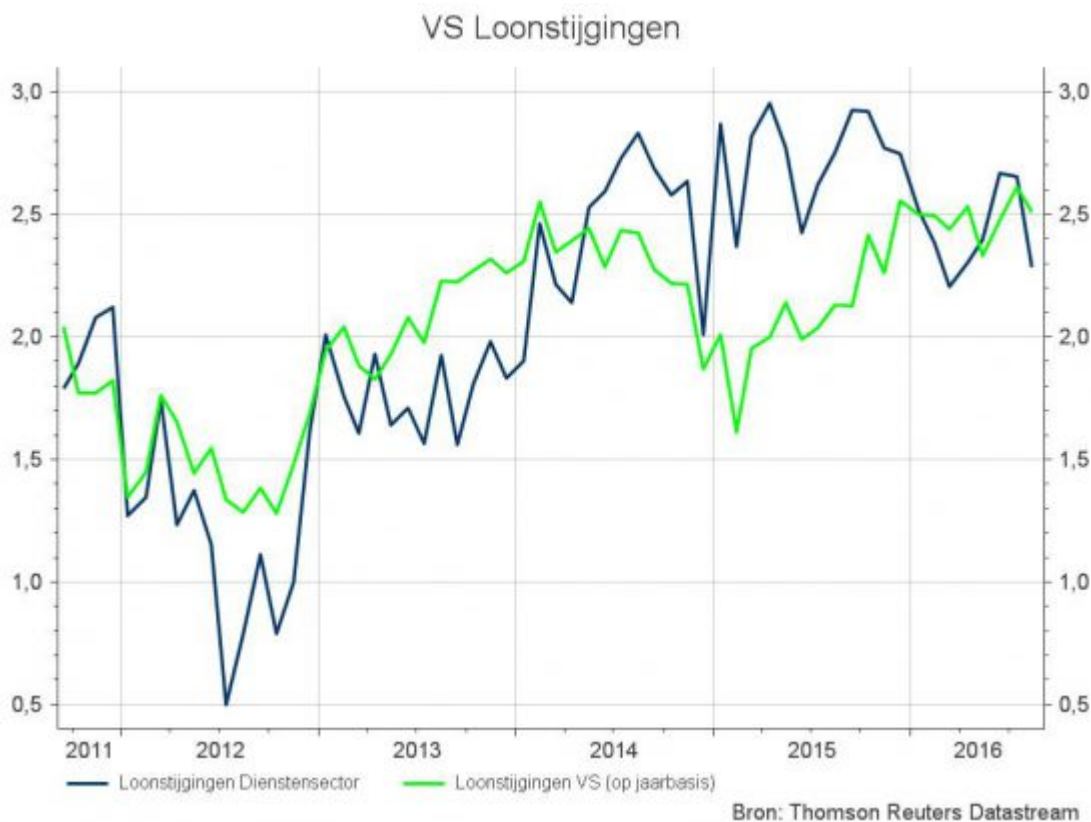


Bron: Thomson Reuters Datastream

Tot nu toe lijkt echter de positieve interpretatie van deze cijfers door te wegen. In een dergelijke context lijkt het immers ondenkbaar dat de Amerikaanse centrale bank haar beleidsrente zou optrekken. Vermits ook de langetermijnrente geen enkele opwaartse neiging vertoont, geeft deze verwachte evolutie van diverse rentetarieven aanleiding tot een verdere verzwakking van de dollarkoers, hetgeen de exportcapaciteit van de Amerikaanse industrie zal ondersteunen maar ook tegelijk de druk op groeilanden doet afnemen en vandaar *emerging market*-indices, zowel wat betreft aandelen als obligaties, deels ten goede komt.

De kansen op een stijging van de beleidsrente zijn intussen sterk afgenomen. Enerzijds door de reeds vernoemde publicatie van de ISM-cijfers maar zeker ook na de bekendmaking van de werkgelegenheids cijfers en het afnemende groeitempo van de lonen, dit laatste zelfs opvallend scherp in de dominante dienstensector.

Grafiek 4: Evolutie van de lonen in de VS



De probabiteit van een toename van de Amerikaanse beleidsrente is recentelijk sterk afgenomen en situeert zich nu ten vroegste na de FOMC-vergadering van 15 december. In principe zal de Fed nooit de rente optrekken indien dit niet voor minstens 50 % in de prijzen verwerkt zou zijn om onaangename verrassingen op de financiële markten uit te sluiten. Tenzij ze precies een verrassingsaanval zou willen bewerkstellingen, maar hiervoor lijken weinig redenen aanwezig. Met de Amerikaanse presidentsverkiezingen in het zeer nabije toekomstperspectief zou dit daarenboven binnen een politieke context worden geïnterpreteerd, hetgeen het onafhankelijke statuut van de Fed zeker geen goed zou doen.

De prognoses over het rentebeleid in de VS worden afgeleid uit de prijzen voor de futures op US Treasury Bills en geven een vrij getrouw beeld over de verwachtingen van de financiële markten wat betreft de uitkomst van de beleidsvergadering van de Amerikaanse centrale bank. De procentuele verwachtingen op een stabiele rente dan wel een renteverhoging zien er voor de komende maanden momenteel zo uit:

Tabel II: Procentuele kans op een stabiele rente en verhoging van de beleidsrente

Tabel II	stabiel	hoger
sept	85	15
nov	81	19
dec	54	46
feb	51	49
mar	46	54

Deze analyse geeft aan dat de stijgingen van de Amerikaanse beurs zeker als verantwoord mogen worden bestempeld en

nog altijd een overweging in Amerikaanse aandelen toelaten. Het economische groeitempo verliest echter wat aan momentum maar dat wordt enigszins gecompenseerd door een beperkte (en wat onverwachte) opvering van het verwachte groeitempo van de Amerikaanse bedrijfsresultaten.

Maar de ondoorgroendelijke profeet bleef echter met zijn visionaire kijk op het beleggingsgebeuren. Manhattan was immers maar een eerste stap. Maar daarover binnenkort meer. Veel meer.