

Iedere generatie krijgt de politici die ze verdient. Zo kregen babyboomers als wij veruit de beste (en alleszins de grappigste) Amerikaanse president aangeboden. Maar in tegenstelling tot Ronald Reagan zult u het moeten stellen met Donald Trump of Hillary Rodham. In een eerste opwelling om u toch wat van troost te zijn, kunnen we misschien vermelden dat wij het destijds moesten doen met *the A-team* en dat u dan toch *Game of thrones* op het tv-scherm aangeboden krijgt. Maar dat is wellicht onvoldoende om u te helpen uw bittere lot te aanvaarden.

Misschien is het volgende meer van steun. Het is immers zeer moeilijk om vooraf te voorspellen hoe succesrijk een Amerikaanse president zal zijn bij het bereiken van zijn (of haar) doelstellingen. De hooggespannen verwachtingen bij het aantreden van Obama zijn slechts mondjesmaat ingelost. Wellicht is de voortdurende tegenwerking vanuit beide Kamers hier het meest verantwoordelijk voor, maar een dergelijke toename van het rassengeweld en een versnelde uitdieping van de kloof tussen arm en rijk, dat is het toch het laatste wat je had moeten verwachten in 2008.

Toen de republikeinse opvolger van Lyndon B. Johnson in 1969 aantrad, koesterde de internationale goegemeente daarentegen zeer weinig verwachtingen. Zijn eigen partijgenoot, Barry Goldwater, omschreef hem zelfs als *de meest oneerlijke mens die hij ooit had ontmoet*.

Maar kijk: Richard Nixon kreeg wel een verregaande verbetering van de gezondheidszorg voor elkaar, trok de stekker uit de uitzichtloze oorlog in Vietnam, realiseerde verregaande wetgeving tegen rassensegregatie en ondersteunde de goedkeuring voor diverse ingrijpende maatregelen inzake milieubescherming. En oh ja: hij sloeg via zijn op het eerste zicht bizarre ping-pongdiplomatie een vuistdikke barst in de communistische alliantie tussen China en de Sovjet-Unie. Nadien zou Reagan die scheur zodanig uitdiepen tot de Berlijnse muur ervan omviel en China verbazende maatregelen nam om zich om te vormen tot een performante markteconomie.

Maar de oerconservatieve en immer chagrijnige *Goldwater* kreeg uiteindelijk (voor één keer) toch gelijk. Ondanks een weergaloos succes bij zijn herverkiezing kreeg Nixons oneerlijke natuur toch de bovenhand, wat hem na het Watergate-schandaal tot aftreden dwong en zijn reputatie voor eeuwig zal verguizen. Misschien dat één van de beide kandidaten die nu naar het presidentschap dingen ons ook onverwacht zou kunnen verbazen met zijn of haar realisaties ...

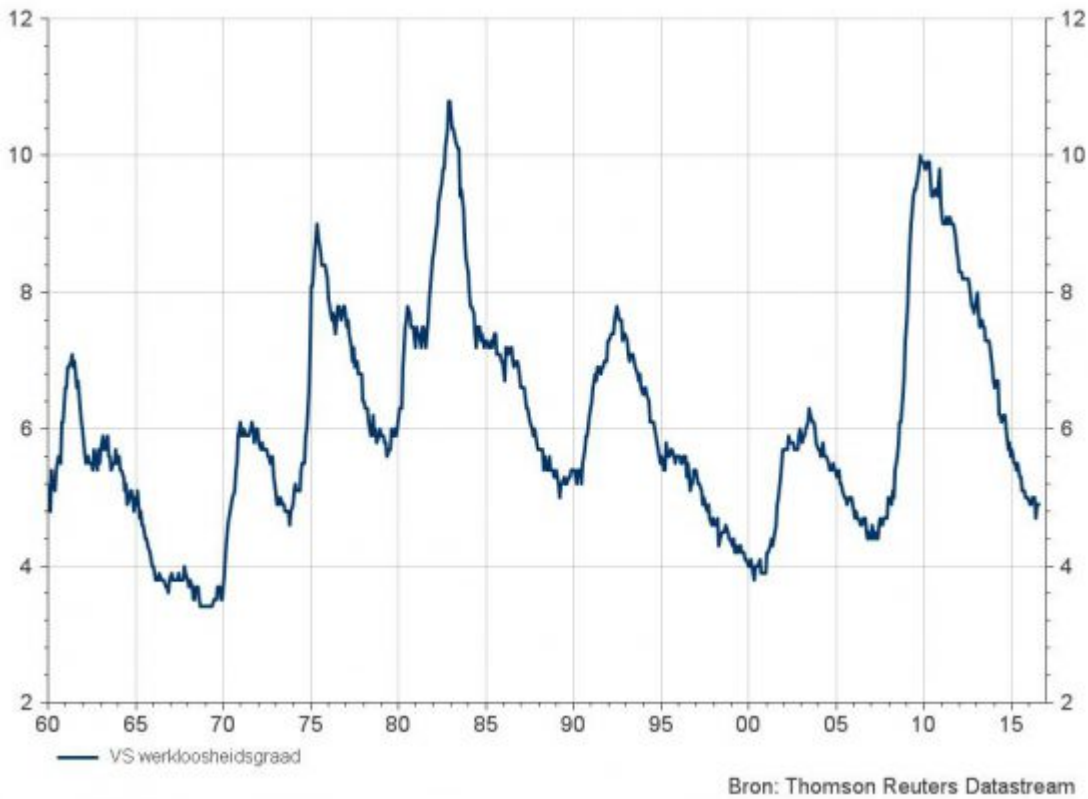
Een laatste woord van troost misschien: vanuit beurstechisch perspectief zijn de betere beursjaren dikwijls in verband te brengen met een politieke constellatie waarbij de beide Kamers de zittende president vijandig gezind zijn, zoals bij Obama. Dat lijkt zowel voor Trump als Rodham het geval te zullen zijn ...

De nieuwe president zal bij het aantreden alleszins geconfronteerd worden met een relatief zwak economisch kwartaal en traag groeiende ondernemingswinsten, weliswaar tegen de achtergrond van relatief beperkte werkloosheidscijfers (die echter belangrijke tegenstellingen en structurele verschillen verbergen), een lage inflatie en beperkte loonspanningen.

De laatstgenoemde elementen vormden gisteren ook de voornaamste motivatie voor de Amerikaanse centrale bank om haar beleidsrente ongewijzigd te laten. Voorzitter Yellen gaf echter wel aan dat de kansen gestegen waren op een renteverhoging op het voorziene FOMC van 14 december, maar dat kon de beurspret niet bederven. Natuurlijk zegt de Fed-voorzitter dat, maar dat is enkel om de gouverneurs te paaien die (om zichzelf af en toe eens in een krant geciteerd te zien) schreeuwen om het optrekken van de beleidsrente.

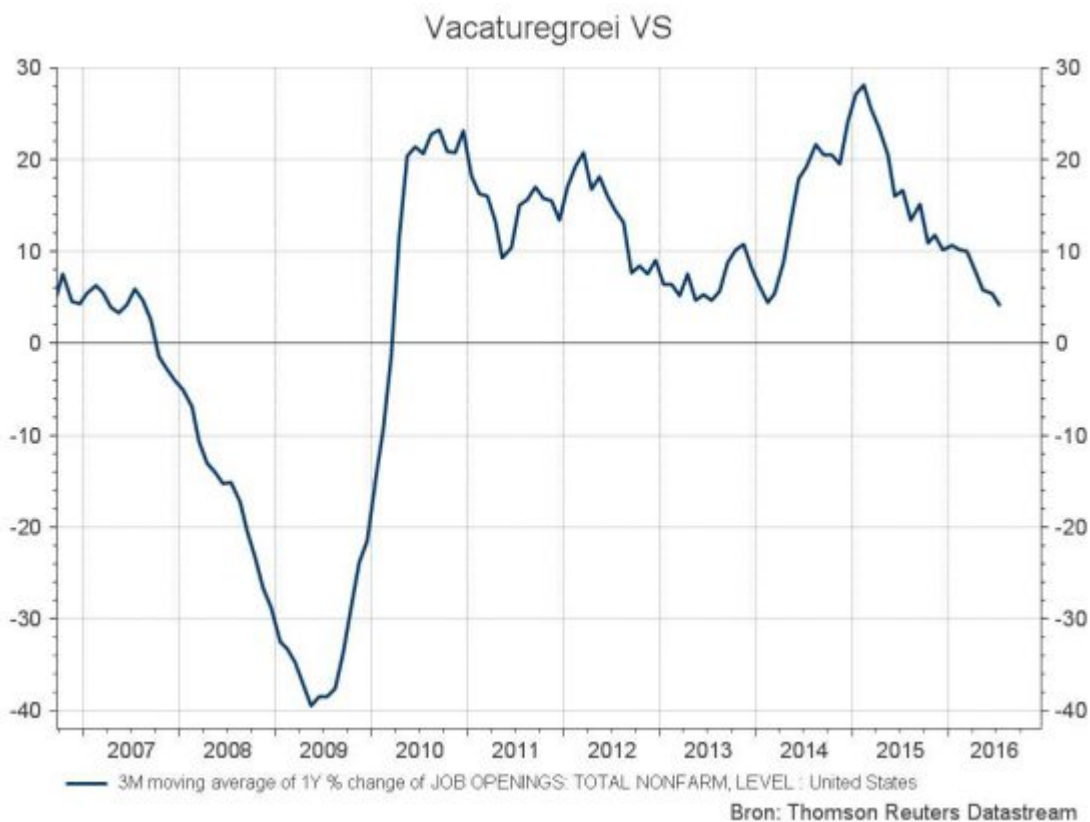
Maar daar is momenteel geen enkele reden voor. De werkloosheidssituatie vertoont zeker nog ruimte voor verbetering. Enerzijds is het werkloosheidspercentage inderdaad relatief laag in historisch perspectief, maar het is op dat niveau niet van aard om looninflatie te veroorzaken (zoals dat in 2004 wel het geval was en de Fed noopte tot een schier uitzichtloze reeks renteverhogingen, waardoor de vastgoedmarkt een sterke terugval kende en de crisis van 2007 werd veroorzaakt).

Grafiek 1: werkloosheidscijfers in de Verenigde Staten



Anderzijds gaat er vanuit de vooruitlopende indicatoren op de Amerikaanse werkloosheid zeer weinig dreiging uit. De groeivoet van de opengestelde vacatures is immers bijzonder laag en niet van aard om in de nabije toekomst tekorten op de arbeidsmarkt te veroorzaken (tenzij in de traditionele knelpuntberoepen waar een hogere opleiding vereist is).

Grafiek 2: groeivoet van de vacatures in de Amerikaanse economie



Het plan van Trump om een groot aantal banen naar de VS te repatriëren, die in de afgelopen 20 jaar naar China, Mexico of Vietnam zijn weggevloeid, zou hier wel een trendbreuk kunnen veroorzaken. Dat zou de opwaartse loonspiraal wél op gang kunnen brengen en de nodige loondruk veroorzaken, waardoor de rentetarieven in de VS onnodig zouden stijgen, de tijdelijke verbetering voor de Amerikaanse laagopgeleide arbeiders (met zekerheid) snel zou omslaan in een algemene verlaging van de groeiverwachtingen en er meer jobs vernietigd zouden worden dan het plan initieel (misschien) zou kunnen creëren.

De economische conjunctuurindicatoren in de VS ogen momenteel bijzonder zwak. Niet alleen waren er de recente teleurstellende cijfers over de jobcreatie, maar vooral de terugval in de ISM-cijfers was een verrassing van formaat.

Grafiek 3: conjunctuurindicatoren voor de Amerikaanse industriële en dienstensectoren

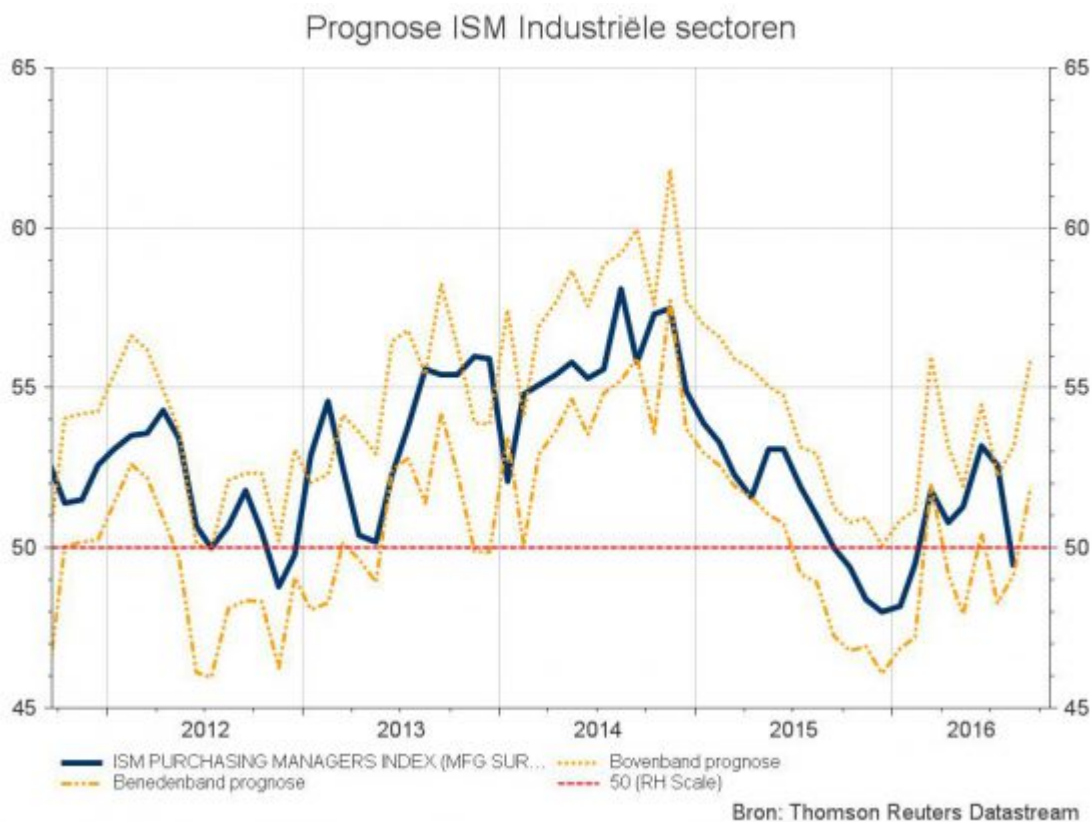


Bron: Thomson Reuters Datastream

De opmerking dat dit wellicht slechts om een tijdelijke appelflawwte gaat, is voor ons niet voldoende om met voldoende vertrouwen zware overwegingen in Amerikaanse aandelen aan te houden. Maar dat waren we hoe dan ook niet van plan (vooral omdat de risicopremies in Europa bijzonder aantrekkelijk ogen).

Toch gooien we zeker de handdoek nog niet in de ring wat betreft de Amerikaanse conjunctuur. Onze overtuiging dienaangaande houdt verband met ons prognosemodel waarbij we proberen om de industriële ISM-conjunctuurindicator enkele dagen voor te zijn. Uit onze berekening blijkt dat het gepubliceerde ISM-cijfer in september zich gewoon aan de onderkant van zijn betrouwbaarheidsinterval bevond - waarschijnlijk door de groeiende onzekerheid over de uitslag van de presidentsverkiezingen. Deze neerwaartse beweging kreeg nog wat kracht bijgezet omdat het voorgaande cijfer zich toevallig aan de bovenkant van het betrouwbaarheidsinterval bevond, zodat alles er wat dramatischer uitzag dan het in werkelijkheid was. Als we ons concentreren op het essentiële, met name de trendbeweging, dan blijft die opwaarts gericht. Voldoende sterk om de bedrijfsresultaten en de industriële groei te ondersteunen, maar te zwak om rentestijgingen uit te lokken.

Grafiek 4: (gewaagde...) prognose voor het industriële ISM-cijfer



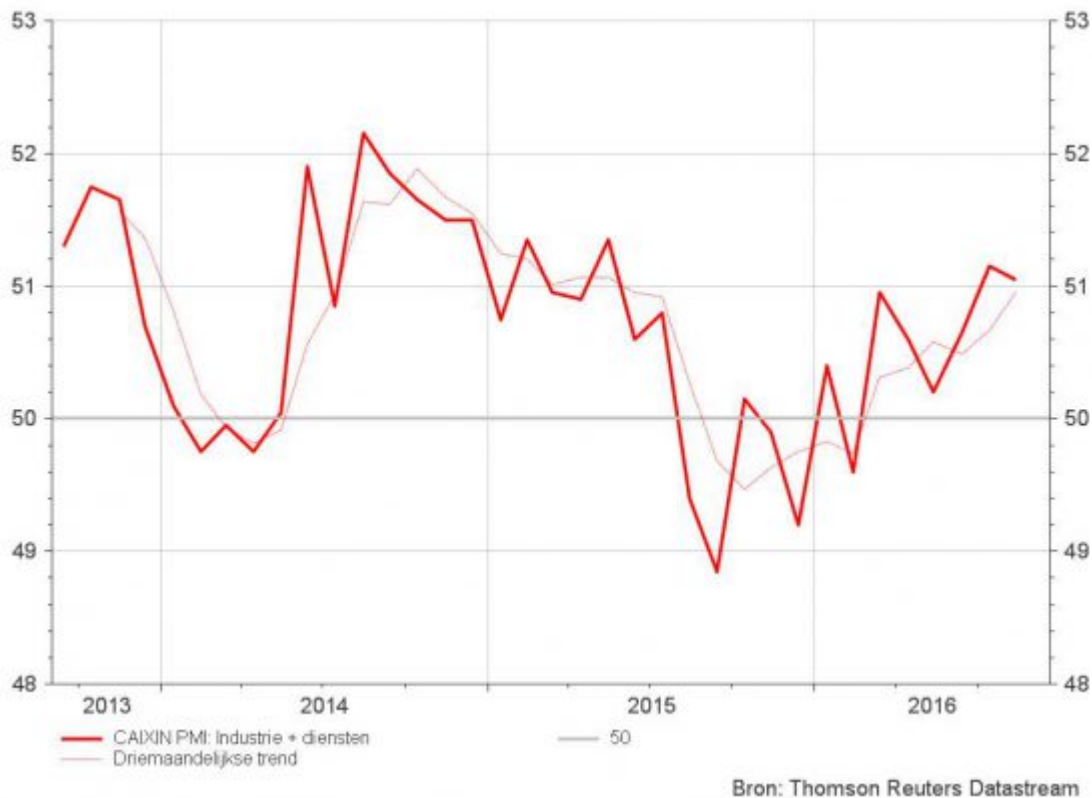
Uiteindelijk wordt zo een ideale context gevormd. De rente blijft laag, de economie herstelt zich geleidelijk, het vertrouwen neemt geleidelijk toe, de dollarkoers blijft relatief goedkoop en drijft zo de Amerikaanse beurs naar nieuwe recordniveaus.

Intussen heeft de Japanse centrale bank verdere stimulansen uitgevaardigd en lijkt die daarmee de financiële markten wereldwijd opnieuw op een rondje liquiditeiten te gaan trakteren, want ook andere centrale banken gaan in die beweging van de Japanse monetaire overheid een teken zien dat zij verplicht zijn om hun economie verder te stimuleren. Japan loopt immers vooruit in zijn demografische verval en tekent hiermee tegelijk ook de toekomstige evolutie van andere geïndustrialiseerde landen met een gelijkaardige problematiek.

De massale injecties hebben tot nu echter weinig zoden aan de dijk gebracht. In Europa is dat vooral een gevolg van de slechte timing van de verregerende overheidsbesparingen en de ondoordachte bancaire regelgeving. In Japan is dat quasi eenduidig toe te wijzen aan de teruglopende interne consumptie en vooral aan de groeivertraging in China.

Maar aan dat laatste komt stilaan een einde. China moest zijn industriële groei afremmen om in het komende decennium het hoofd te kunnen bieden aan de terugval in zijn arbeidsbevolking. Dat leidde in 2015 en begin 2016 nog tot schokgolven op de wereldbeurzen, geïnstigeerd door slecht geïnformeerde beleggers en slecht geïnspireerde analisten. Samen met ons wist u gelukkig wel beter ...

Grafiek 5: evolutie van de Chinese conjunctuurindicatoren, gecombineerd voor industrie en diensten



Intussen kunt u bemerken dat de Chinese economie weer een hoger, houdbaar groeipad is ingeslagen en er verantwoorde hoop ontstaat op een groei-impuls voor de wereldeconomie, vertrekkend vanuit de Rode reus.

We dachten nooit tot de volgende conclusie te moeten komen, maar waarschijnlijk zou enkel een geleid economisch model een dergelijk huzarenstukje hebben kunnen verwezenlijken. Het marktmodel van de Westerse economieën zou in gelijkaardige omstandigheden, gedreven door winstbejag op korte termijn, waarschijnlijk in volle vaart tegen de muur zijn geknald.

Deze analyse leidt ons tot de conclusie dat aandelenposities overwogen mogen blijven in onze profielfondsen. De overweging in de VS wordt licht afgebouwd in het voordeel van Europa en China (waarbij we voorlopig ons accent in consumptiewaarden nog blijven aanhouden). Maar naast deze positie en onze overwogen positie in India, blijven we voorlopig nog wat afstand bewaren ten opzichte van andere groeielanden. Die laatste hebben wel onze aandacht weer weten te wekken.

In de obligatiezone blijven we een beperkte positie in Amerikaans overheidspapier aanhouden gezien de relatief stabiele rentesituatie en de zwakke dollarkoers. Recentelijk werd evenwel ook een initiële positie opgebouwd in Indische overheidsobligaties, wegens de hoge rentevergoeding en de stabiele koers van de rupee.

De nadruk blijft echter liggen op de eurozone, waarbij hoofdzakelijk wordt belegd in Spaanse, Italiaanse en Ierse staatsobligaties, weliswaar aangevuld met een vleugje Poolse overheidsobligaties.