

In een desperate poging om zijn langdurige *writer's block* te doorbreken, zocht Jeff Lynne, destijds de draaischijf van de succesrijke rockband ELO, zijn toevlucht ergens aan de oevers van een Zwitsers meer. Op het eerste zicht misschien een wat bevreemdende keuze voor een mondaine artiest, maar de illustere Freddy Mercury had hem dat al voorgedaan - met het nodige gevolg, overigens. De inspiratie komt er soms zomaar aanwaaien. Enkele jaren eerder stonden de leden van Deep Purple er, na een zoveelste interne ruzie, zielloos uit hun hotelraam te turen, op zoek naar dat ene vleugje inspiratie dat hen terug op het spoor van succes zou kunnen brengen. Tot ze plotseling het hele hotel in de fik zagen vliegen (nadat een dolgedraaide fan van Frank Zappa er een vuurpijl in het plafond had gejaagd). De enorme uitslaande brand liet een diepe indruk na op de leden van de legendarische band. Maar hun artistieke aandacht werd vooral getrokken door de gitzwarte rookpluimen die zich, aangezogen door het koude water, onheilspellend over het meer van Genève verspreidden.

*Smoke on the water* was meteen geboren, voorzien van een van de meest aanstekelijke gitaarriffs uit de rockgeschiedenis.

Op zo'n moment zat ook onze protagonist te wachten, maar het wilde maar niet komen. De hoofdoorzaak was het bijzonder slechte weer, met hemelsluizen die wekenlang wagenwijd openstonden en loodzware wolken die de frontman van het Electric Light Orchestra tot aan de rand van een diepe depressie brachten.

Tot plotsklaps, tegen de weersvoorspellingen in, de hemel openbrak in een straalblauwe lucht die alle somberheid verdreef. Bevrijd van zijn mentale ketens kwam Mr. Blue Sky meteen uit de pen van onze held gerold, snel gevolgd door een album vol met nieuwe hits.

Het lijkt er intussen wel op dat de verkiezingsoverwinning van Donald Trump voor zo'n Mr. Blue Sky- moment heeft gezorgd op de wereldbeurzen en grondstoffenmarkten.

Dat zal wellicht teveel eer zijn voor deze persoon, maar hij heeft nu eenmaal het geluk aan zijn zijde staan. En het toeval wil dat na zijn triomf de voorspellende conjunctuurindicatoren in zowel de VS als Europa als China een opbeurend beeld zijn gaan vertonen. Voor een goed begrip: dat zal hoofdzakelijk aan toeval toe te schrijven zijn. Maar om het in voetbaltermen uit te drukken: goal is goal ..., toeval of niet.

De gecombineerde ISM-indicator veerde begin december op en laat toe om de verwachte economische groei in de VS substantieel naar boven bij te stellen, met de logische consequentie dat ook de groeivoet van bedrijfswinsten naar boven kunnen worden herzien.

Grafiek 1: gecombineerde ISM-indicator VS (industrie plus diensten) en BBP-groei



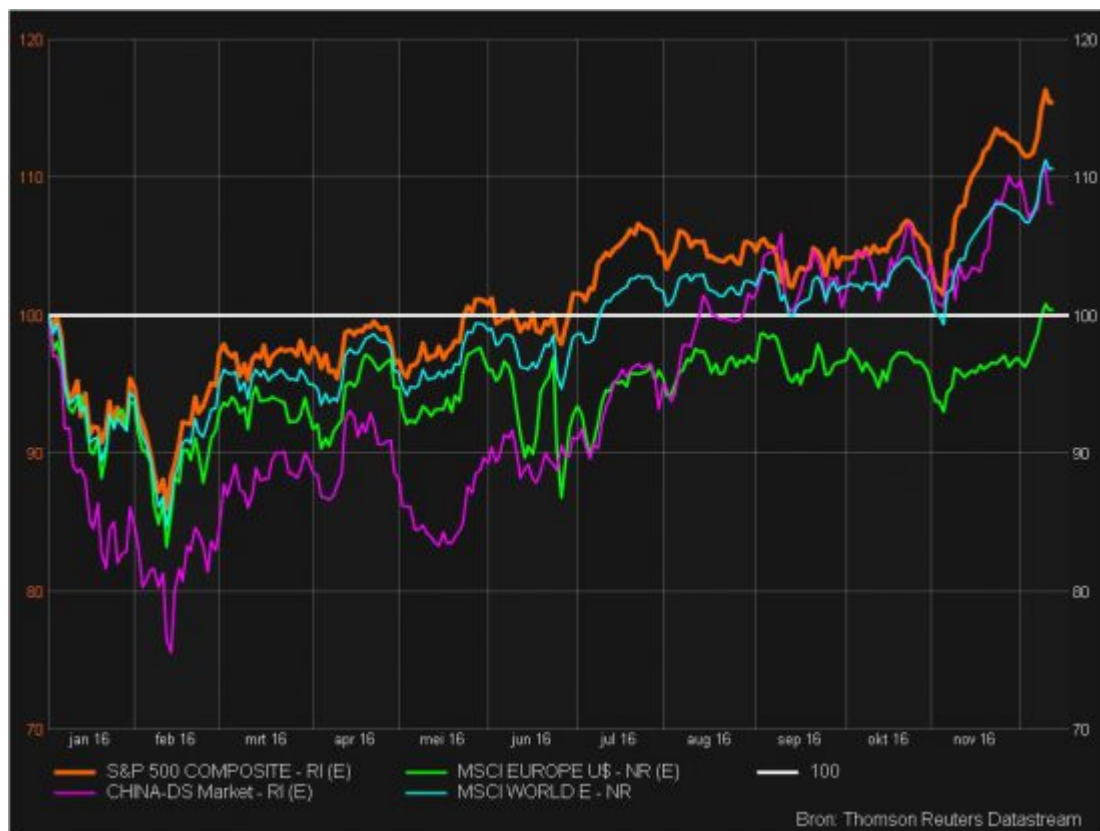
De sombere onweerswolken die ons sinds het begin van dit vermaledijde jaar in een wurggreep hielden, blijken plots te zijn weggewaaid. Voor zover ze al niet enkel in de hoofden van beleggers hebben bestaan, zoals we trouwens altijd hadden beweerd.

Aangezwengeld door amateuristische analyses en – zeker niet in het minst – opgezweept door commentatoren die maar al te goed weten dat een bericht over de nakende ondergang van het financiële systeem snel zijn weg zal vinden in de populaire pers, werden aandelenbeurzen heen en weer geslingerd.

De meest absurde bewegingen situeerden zich in het begin van het jaar. Een technisch ongeval op de lokale Chinese beurs leidde tot een diepe terugval van de wereldmarkten, terwijl een louter seizoensgedreven verhoging van de Amerikaanse loonmassa leidde tot een hysterische vergelijking met de verhogingen van de Amerikaanse beleidsrente in 2004 en 2005 die de crisis van 2007-2008 veroorzaakten. Totaal ongepast, maar het duurde toch maanden voordat de financiële markten hun vergissing inzagen. De aanloop naar het brexitreferendum bracht meer van hetzelfde, om welgeteld 1 dag na de verrassende uitslag terug op het juiste spoor te komen. Het deed er beursgewijs immers allemaal weinig toe, al kunnen we ons voorstellen dat politici dit als een aardverschuiving konden zien.

De verkiezing van Trump – of je het er nu mee eens bent of niet – was al na een halve dag verwerkt en omgezet in een positieve interpretatie, terwijl de beleggers zich haast onmiddellijk vertrappten na het Italiaanse ‘nee’ op het constitutionele referendum. De belangrijkste aandelenindices (inclusief dividenden en uitgedrukt in euro) staan nu dan ook wereldwijd hoger dan het aanvangsniveau van 2016. (Al is het maar nipt wat betreft de Europese returnindex ...).

Grafiek 2: evolutie van de voornaamste wereldindices (returnindex in euro)



De les wordt voor iedereen steeds duidelijker. Niet de politiek bepaalt het wel en wee op het economische en financiële front, maar wel de (objectieve) centrale banken, die zich afgelopen jaren hebben uitgesloofd – en de nodige risico's hebben genomen – om de economie in de VS en Europa van de nodige zuurstof te voorzien door massale geldcreatie en extreem lage rentetarieven.

Waarschijnlijk is er vandaar in het komende verkiezingsjaar 2017 slechts 1 uitslag die er werkelijk toe doet, met name die in Duitsland. Want kanselier Merkel laat nu toe dat de ECB in alle objectiviteit haar werk doet, ondanks het ondoordachte maar onmiskenbare gemor van heel wat Duitse opiniemakers.

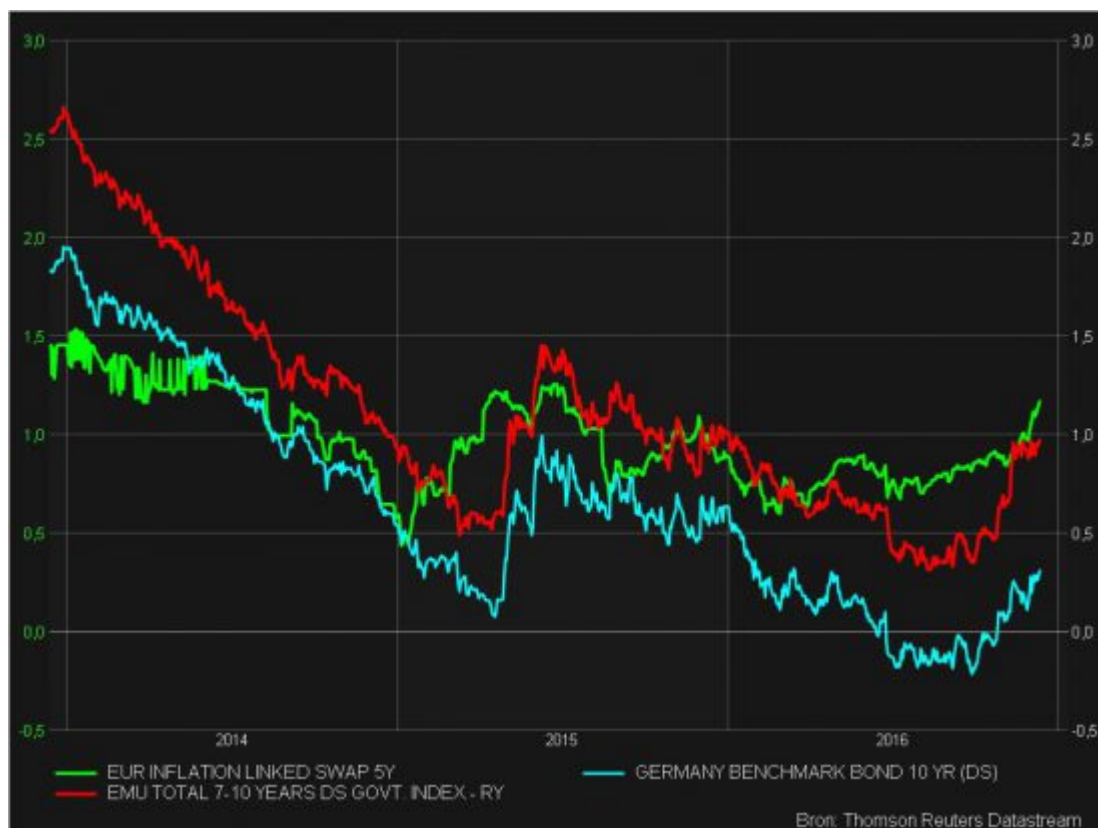
Wanneer die steunpilaar weg zou vallen, dreigt er ook onzekerheid over de steun voor het toekomstige beleid van de ECB. Maar uit de commentaren en beslissingen van de centrale bank valt daarover weinig af te leiden. Integendeel, Draghi spreekt met opvallend veel overtuiging, wat wijst op een consensus binnen het beslissingsorgaan. De verdere richting van het monetaire beleid in 2017 wordt hierbij eenduidig uiteengezet: een voortzetting van het quantitative easing-programma, zij het tegen een wat lager tempo (€ 60 miljard per maand in plaats van 80) met de optie dat eventueel weer op te trekken indien nodig – ook na 2017.

Meer durven we zelfs aan de Kerstman niet te vragen. Vandaar dat de Europese aandelenbeurzen scherp opveerden, maar nog altijd een belangrijk opwaarts potentieel hebben wanneer de economische groeicijfers, die nu nog in de conjunctuurindicatoren verscholen zijn, zich effectief omzetten in toenemende bedrijfsresultaten.

De opwaartse beweging van de langetermijnrente zette zich hierdoor (wat) verder door, maar dit betreft enkel een normalisatie ten opzichte van de te lage niveaus die de voorbije maanden werden bereikt en zelfs door de onderband van ons prognosemodel waren gezakt. Anderzijds moeten we opmerken dat de inflatieverwachtingen in de eurozone duidelijk hoger worden ingeschat, waardoor de doelstelling van 2 % weer in zicht begint te komen (maar nog lang niet is bereikt). Tegen dit tempo zou quantitative easing tegen eind 2017 niet meer nodig zijn, wat natuurlijk van aard is om de Europese

langetermijnrente wat hoger en de obligatiekoersen wat lager bij te sturen. Maar na 2017 nog veel meer quantitative easing verwachten, is op zich misschien niet eens realistisch, gewoon omdat er tegen dan bijna geen (kwaliteitsvolle) obligaties meer zijn om via massale programma's op te kopen.

Grafiek 3: verwachte inflatie (groen), Duitse en eurozone langetermijnrente op overheidsobligaties



Intussen laten onze inschattingen van de financiële parameters voor onze assetallocatiemodellen een vrij gunstige inschatting toe van de gewichten voor de aandelencomponent in onze profielfondsen, wat tot een lichte overweging van Europese en Amerikaanse aandelen leidt.

Obligatieposities worden voorzichtig opnieuw aangevuld met posities in langetermijn-overheidsemissies van Spanje en Italië. De turbulenties op die markten zijn duidelijk afgenomen, wat opnieuw perspectieven biedt voor een uitbouw van zulke waarden.

Grafiek 4: renteverschillen Italië en Spanje met Duitsland (overheidsobligaties 10 jaar)



Not a cloud in sight ... (Op het eerste zicht toch niet, maar we houden altijd een paraplu binnen handbereik. Vooral met argusogen in de richting van de Italiaanse banken. Het beleggingsklimaat kent immers zijn aprilse grillen, ook in december.)