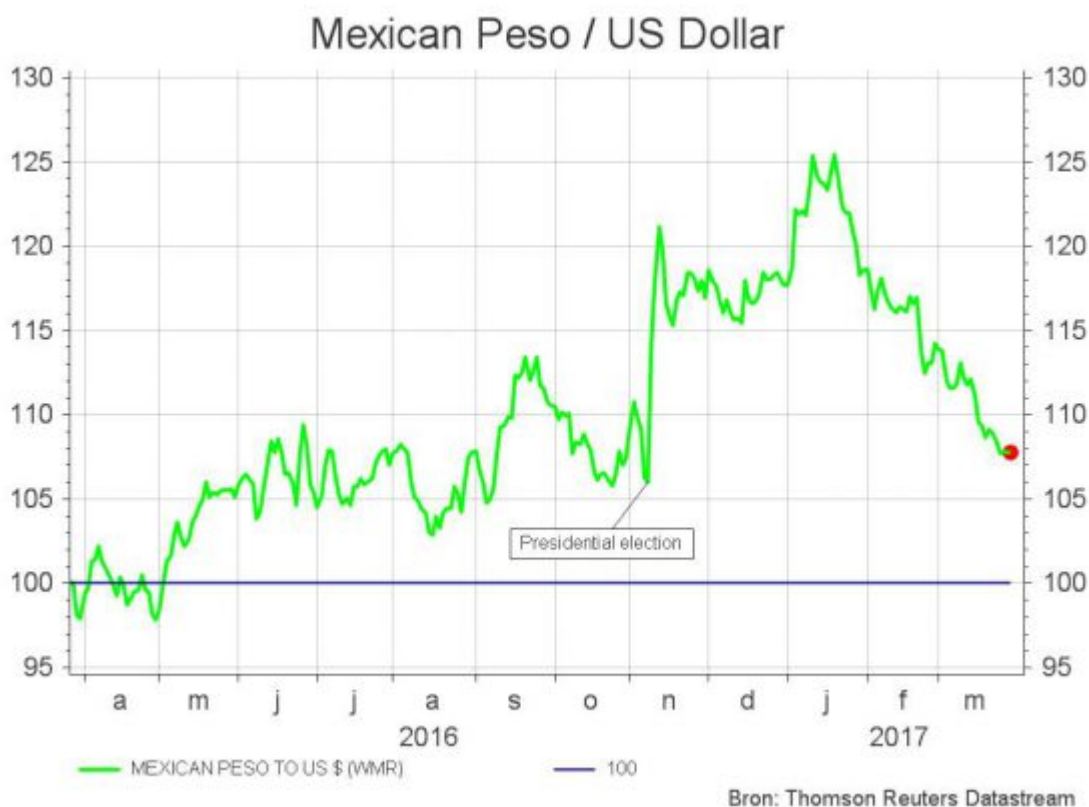


Eindelijk een korte periode met wat welgekomen regendruppels die verfrissing weten te brengen op de financiële markten. Deze waren immers intussen kurkdroog komen te staan nadat zowat alle hoopgevende berichten (vooral in en vanuit de VS) grotendeels in de koersen verwerkt waren en nu telkens moeten worden afgetoetst aan concrete investeringen, consumptieve bestedingen en gerealiseerde bedrijfswinsten. Een dergelijke constellatie op de beurzen gaat altijd gepaard met tussentijdse ontgoochelingen en oppervlakkig gezocht. Er werden zowaar zelfs wat (krokodille)tranen geplengd toen de nieuwbakken Amerikaanse president zijn derde gezichtsverlies op rij en op korte tijd moest incasseren. Nadat intussen maar al te duidelijk is gebleken dat de beruchte muur (en de betaling ervan door sombrero dragende medemensen aan de zuidkant van de Rio Grande) waarschijnlijk eerder op de grens met Lala-land en niet met Mexico zal worden gebouwd. Het bleek ook te volstaan om wat lokale rechters op te trommelen om de nieuwe visumverplichtingen te blokkeren, maar de New Yorkse vastgoedboer moest zijn meest ultieme vernedering nog ondergaan. Bij een vermetele en slecht voorbereide poging om Obamacare af te schieten en te vervangen, werd hij immers door zijn eigen Republikeinse partij openlijk voor schut gezet.

Grafiek 1: Koers van de Mexicaanse peso t.o.v. de US dollar



De evolutie van de peso ten opzichte van US \$ weerspiegelt wellicht nog het best het tanende vertrouwen in de realisatie van de controversiële plannen van de nieuwe President.

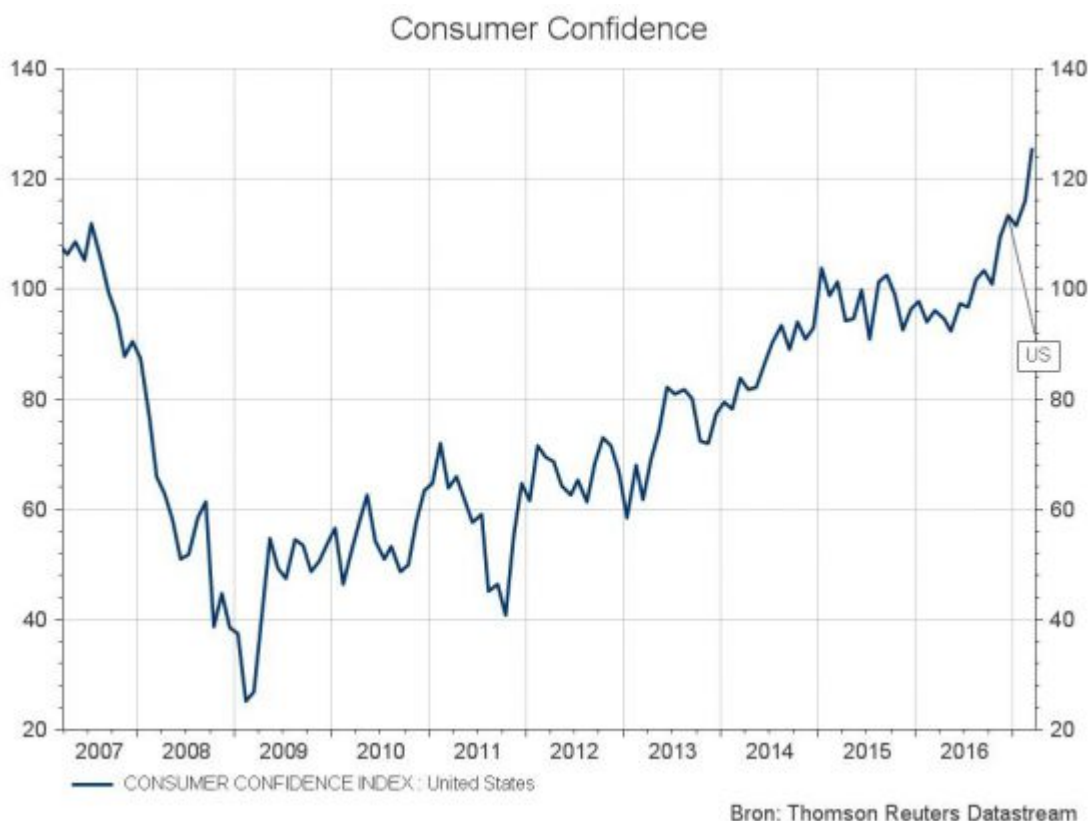
Zonder leedvermaak (want zo zijn we niet) verwijzen we opnieuw naar de ideale presidentiële constellatie vanuit het standpunt van de financiële markten. Uit de afgelopen 100 jaar blijkt immers dat het de beurzen het best vergaat bij een genuilkorfde president, die over onvoldoende steun beschikt in één of beide Kamers. Hoed u echter vooral voor efficiënte presidenten (zoals Richard Nixon) want dat gaat gewoonlijk gepaard met slechte ontwikkelingen op de aandelen- en obligatiemarkten. Vraag ons niet waarom. Het is gewoon zo. Daarom durfden we ook in de aanloopfase naar de ultieme verkiezingsdag openlijk en zonder terughoudendheid te duimen voor ene Donald J. Trump. Dat leverde immers de meeste garantie op de realisatie van ons verhoopte scenario [\[1\]](#).

Dat er op de beurzen kortstondig toch nog een zweem van ontgoocheling viel waar te nemen, nadat het wetsontwerp over Trumpcare moest worden teruggetrokken, had vooral te maken met een extrapolatie van deze verliessituatie naar de minder controversiële en meer enthousiasmerende projecten, zoals de aangekondigde infrastructuurwerken en de verhoopte stimulansen voor de Amerikaanse industrie.

Maar wellicht zal al op korte termijn de positieve interpretatie terug de bovenhand krijgen met verbeterde zichtbaarheid op de bedrijfswinsten uit de farma- en biotechsector en nog meer focus op verbeterde infrastructuur en de industrie. Dat zal men de president niet meer durven te ontzeggen, tenzij men hem echt wenst te degraderen tot een clowneske zielenpoot. Hierdoor ondergraaft men echter tegelijk ook 's lands internationale imago, zodat men deze aangekondigde maatregelen wel degelijk zal uitvoeren, hetgeen de beurzen verder ondersteunt.

Het positieve elan van de Amerikaanse economie valt intussen nog moeilijk te ontkennen, zeker nu ook de indicator voor het vertrouwen van de Amerikaanse consument recent een verrassend sterke, opwaartse beweging liet optekenen.

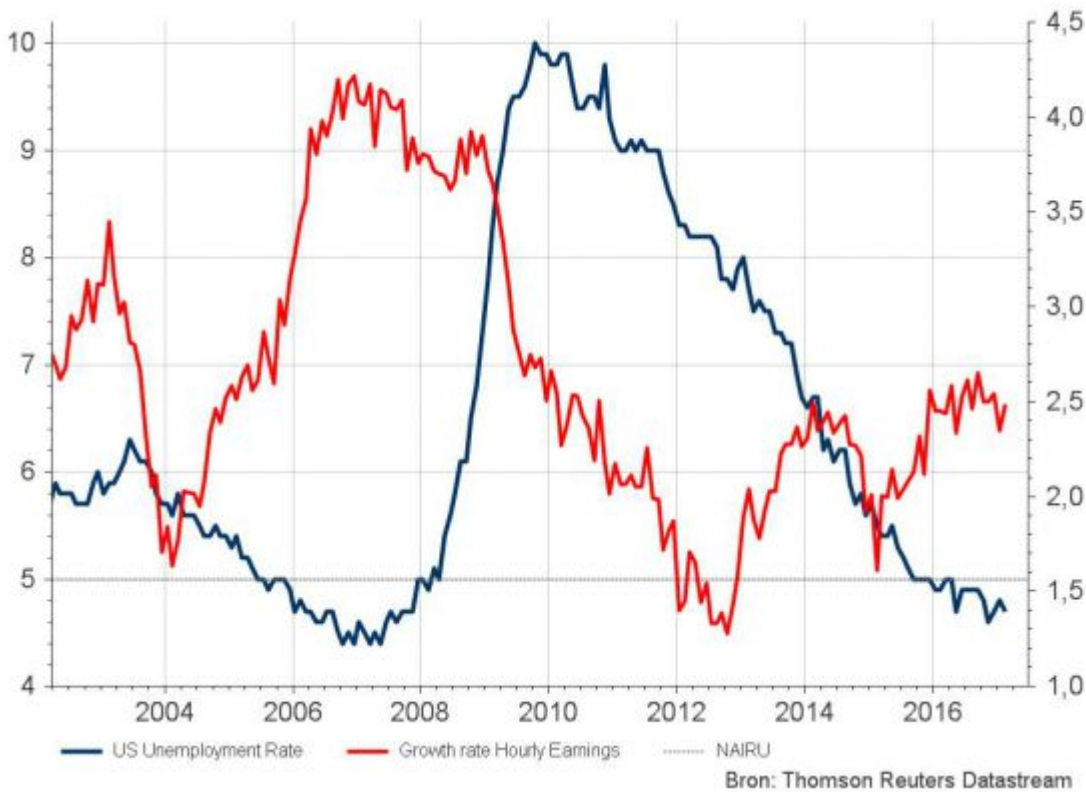
Grafiek 2: Consumentenvertrouwen VS



De economische conjunctuur blijft wereldwijd in redelijk goede doen. U hoort dat we niet overdrijven – dat doen we sowieso nooit en zeker nu niet – want zelfs in de VS blijft het een open vraag waar de werkgelegenheid naar toe zal evolueren. Op het eerste zicht lijkt het werkloosheidspercentage alleen nog verder af te kunnen nemen, gegeven het krachtige opwaartse momentum dat we in de voorbije maanden mochten optekenen. Maar onze prognose voor de eerstkomende ISM-cijfers wijst eerder op een aftopping. Op een aangenaam hoog peil, weliswaar.

Anderzijds blijft het een raadsel waarom de loonmassa niet tegen een hoger tempo aangroeit bij dergelijk lage werkloosheid, zeker nu het werkloosheidspercentage zich al een geruime tijd onder het *Non Accelerating Inflationrate of Unemployment* niveau (NAIRU) van (ongeveer) 5 % bevindt.

Grafiek 3: Werkloosheidspercentage (linkeras) en versnelling van de loonmassa in de VS (rechteras)



Vanzelfsprekend geldt ook nu het eeuwige argument van de wijzigende participatiegraad bij de arbeidsbevolking en de systematische onderschatting van de werkelijke werkloosheid. Maar dat gold in het verleden ook en toen versnelde de loonmassa in dergelijke omstandigheden wel aanzienlijk. De enige steekhoudende verklaring die we momenteel kunnen bedenken, is gerelateerd aan de zeer zwakke groei van het aantal nieuwe vacatures waardoor de gemiddelde Amerikaanse werknemer niet de indruk heeft dat er veel alternatieven zijn voor de baan die hij of zij momenteel heeft en vandaar geen overdreven looneisen durft te stellen.

Grafiek 4: Groei van het aantal vacatures in de VS



Genoeg Amerika! Korter bij huis gebeuren er ook interessante dingen.

De economie van de eurozone vertoont al de bemoedigende tekens om van een duurzaam herstel te kunnen spreken maar blijft kwetsbaar zolang de groeivoet van kredieten aan particulieren en KMO's aan dit lage tempo verder slentert en de ECB hierdoor haar KT-rente negatief moet houden.

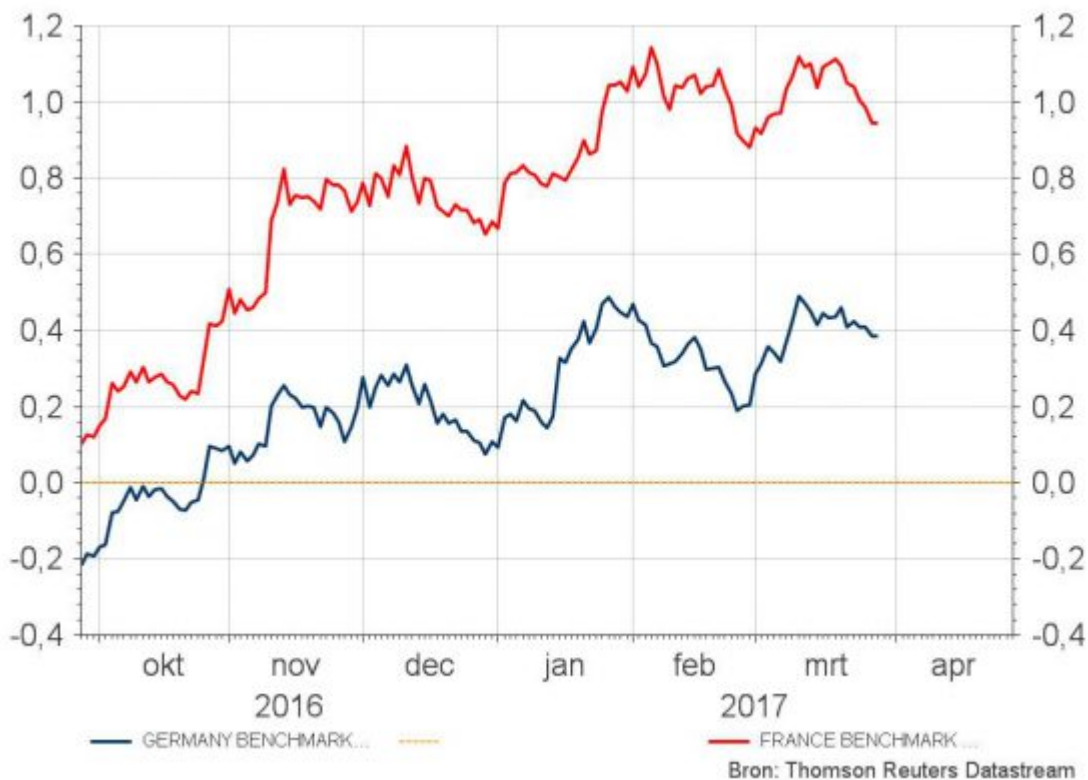
De verwachte inflatie in de eurozone begint daarenboven terug af te nemen. Dit is hoogst merkwaardig bij een substantieel economisch herstel.

Grafiek 5: Verwachte inflatie in de eurozone



Dit verklaart meteen ook waarom het rentepeil op LT-overheidsobligaties niet verder toeneemt in Duitsland en zelfs de neiging vertoont om te krimpen in Frankrijk, Italië en Spanje. Deze spreadvernaauwing ten opzichte van Duitsland moet natuurlijk in verband gebracht worden met de afnemende kansen die worden toegekend aan overwinningen van extreme kandidaten in Frankrijk en Duitsland. Bij onze oosterburen voelen we ons hieromtrent overigens meer comfortabel ...

Grafiek 6: LT-rente (10 jaar Overheidsobligaties ) in Frankrijk en Duitsland



De modelwaarden voor onze asset-allocatie wijzen nog steeds op een overweging van aandelen, zij het in iets minder uitgesproken mate dan de voorbije maanden. Het overgewicht komt steeds nadrukkelijker te liggen op Europese waarden, aangevuld met een (beperkte) overweging in groei landen (vooral gericht op India). Industriële waarden uit de VS blijven overwogen en we durven er zowaar terug onze positie aan te vullen in de farma- en biotechnologie en consumptiegedreven sectoren.

Aan de obligatiezijde wordt van iedere koersopleving gebruik gemaakt om de looptijden geleidelijk verder af te bouwen, zij het zonder bruuske bewegingen.

Maar er staan in de komende dagen belangrijkere dingen te gebeuren. Hopelijk is uw voorraad chips en frisdank voldoende aangevuld om de belangrijkste sportdag van het jaar zonder vermijdbare logistieke problemen door te komen. In tegenstelling tot de financiële markten kunnen we u hieromtrent wel enige garanties bieden. Na de Kwaremont, de Paters- en Koppenberg en de Berendries zullen we geen rekening meer moeten houden met pantoffelhelden.

[\[1\]](#) Zie : Duimen voor Trump! 13-10-2016