

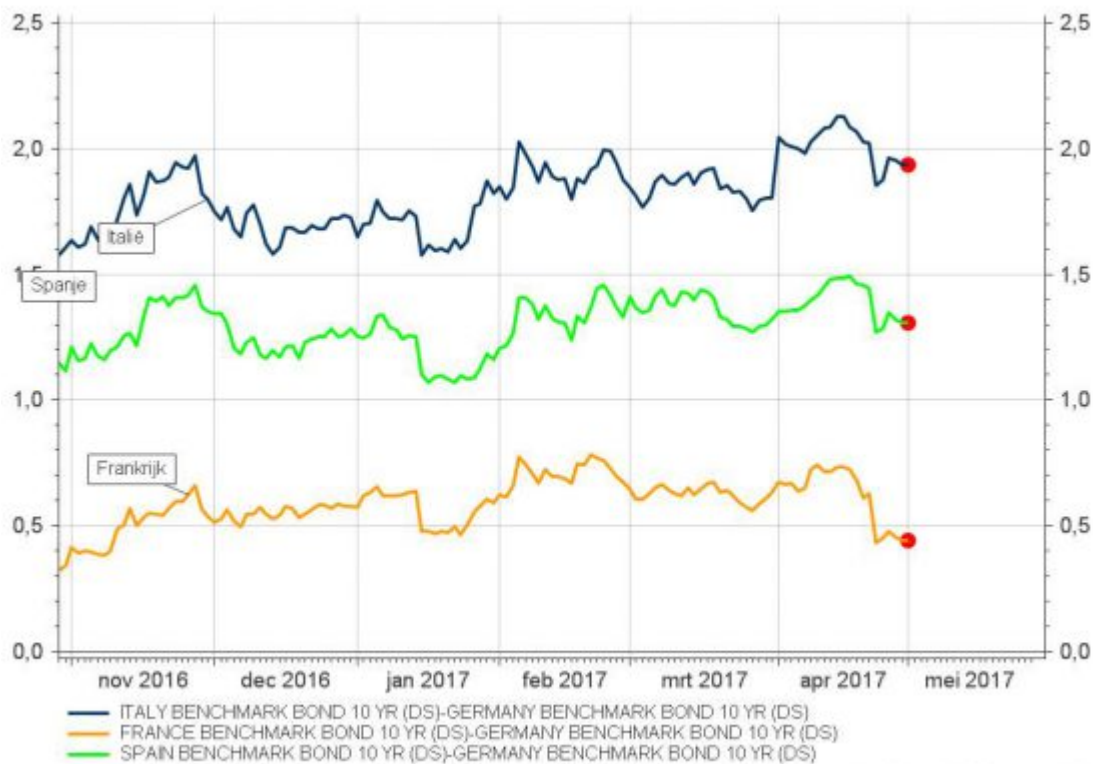
Stel er u vooral niet te veel bij voor. Gewoon een saaie dag, het had juist geregend (of het moest nog beginnen, zo precies weten we het niet meer) en voor de rest een zwart-wit tv, met weinig soeps in de aanbieding. Maar de Belgische atletiekfederatie telde toen een paar toplopers op de langeafstandsdisciplines in haar rangen, zodat een rechtstreekse uitzending van de 10.000 meter finale misschien toch wat kijkers aan de buis kon kluisteren, al was het maar bij gebrek aan alternatief.

Het onverwachte wedstrijdverloop liet een onuitwisbare indruk en een paar wijze levenslessen na. De immer verdienstelijke Willy Polleunis zag zijn kans immers schoon om eindelijk uit de schaduw te komen van iconen als Gaston (intussen baron) Roelandts en snelde in de laatste rechte lijn de Olympische medaillewinnaar zowaar nog voorbij, zonder voordien ook maar een meter kopwerk te hebben verricht. Het talrijk opgekomen publiek reageerde eerst verontwaardigd maar begon toen enthousiast te joelen. Onze protagonist interpreteerde het signaal echter volledig verkeerd, begon te vertragen om breed zwaaiend de onverwachte, aanmoedigende kreten uit de tribunes dankbaar in ontvangst te nemen. Deze waren echter niet voor hem bestemd maar voor zijn aanstormende rivaal Karel Lismont, die hem op de streep nog nipt wist te remontereren.

Uit dit voorval vallen (minstens) 1002 lessen te trekken. Vooreerst: luister nooit naar het publiek, dat immers enkel uit is op leedvermaak, oppervlakkig vertier en goedkoop plezier. Vervolgens: pas altijd op met belastingbeambten (zoals de eerder genoemde Karel), zwaai niet onnodig met je armen, want dat kost alleen maar energie, en maak nooit te vroeg een overwinningsebaar want dan verlies je niet alleen de wedstrijd maar ook je *cool* ...

Het voorval kwam ons onbewust terug aangevlogen na de overwinningsebaren uit het Macron-kamp. De financiële markten reageerden uitbundig op de voorlopige overwinning van de centrumkandidaat en het renteververschil tussen Frankrijk en Duitsland zakte in elkaar als een mislukte soufflé. Terecht, overigens, met als bijkomend gevolg dat ook de renteververschillen van Spanje en Italië in belangrijke mate hun voorafgaande opsprong wisten te corrigeren.

Grafiek 1: Evolutie van het renteververschil op 10-jarige overheidsobligaties tussen Frankrijk, Spanje en Italië met Duitsland



Bron: Thomson Reuters Datastream Het gevreesde

scenario, waarbij door de politieke versplintering in het centrum, de kiezer alleen nog met twee extreme kandidaten naar de tweede ronde van de presidentsverkiezingen dreigde te worden gestuurd, was immers overtuigend afgewend.

Maar het publieke gejoel op die saaie zomerdag in 1973 indachtig, hopen we niet op al te voorbarige zegegebaren. De wellicht minder gedetermineerde kiezers in het politieke centrum zouden zich immers de overwinning alsnog kunnen laten ontglippen wanneer ze collectief vergeten naar het kieshokje te trekken.

Een dergelijke ontwikkeling zou dan een schokgolf over de financiële markten laten trekken, die echter snel opnieuw zou ombuigen in een aankoopaanleggenheid, zoals dit het geval was na de brexit, de overwinning van Trump en het Italiaanse referendum. De initiële schrikreactie zal immers snel nadien een versterking van het pro-Europese front inhouden, want ieder voorstel van de (eventuele) extreme presidente, zoals een referendum over het verlaten van de EU en de muntzone, zal opbotsten tegen een ostentatief en onverzettelijk "non".

Zo zien we het graag: een president(e) zonder al te veel macht en onvoorspelbaarheid in zijn of haar effectieve beleid. Bij beide kandidaten lijkt ons dit gewenste scenario aan te bieden zodat we het op middellange termijn (zoals meestal ...) wel zien zitten op de financiële markten.

Intussen herstellen de verwachte inflatie-indicatoren zich geleidelijk maar nog steeds zonder hierin enige dreiging te zien, zodat de Amerikaanse centrale bank niet moet overgaan tot een versnelde reeks van renteverhogingen of de ECB voortijdig niet dient af te wijken haar *quantitative easing*-programma en vandaar er van de Europese LT-rente geen al te bruske opwaartse bewegingen moeten worden verwacht.

De kans op een beslissing tot verhoging van de Amerikaanse beleidsrente op de volgende FOMC-meeting van de Federal Reserve op 3 mei e.k. wordt bijzonder laag geschat (minder dan 5 %). Er is tot nu toe immers geen enkele aanleiding tot een verdere afkoeling van de Amerikaanse conjunctuur. Integendeel, alle conjunctuurindicatoren wijzen op een afnemend momentum van de economische groei, terwijl de loonmassa slechts tegen een bescheiden tempo toeneemt. (Hoewel er in

het dienstensegment wel degelijk merkbare stijgingen worden waargenomen.)

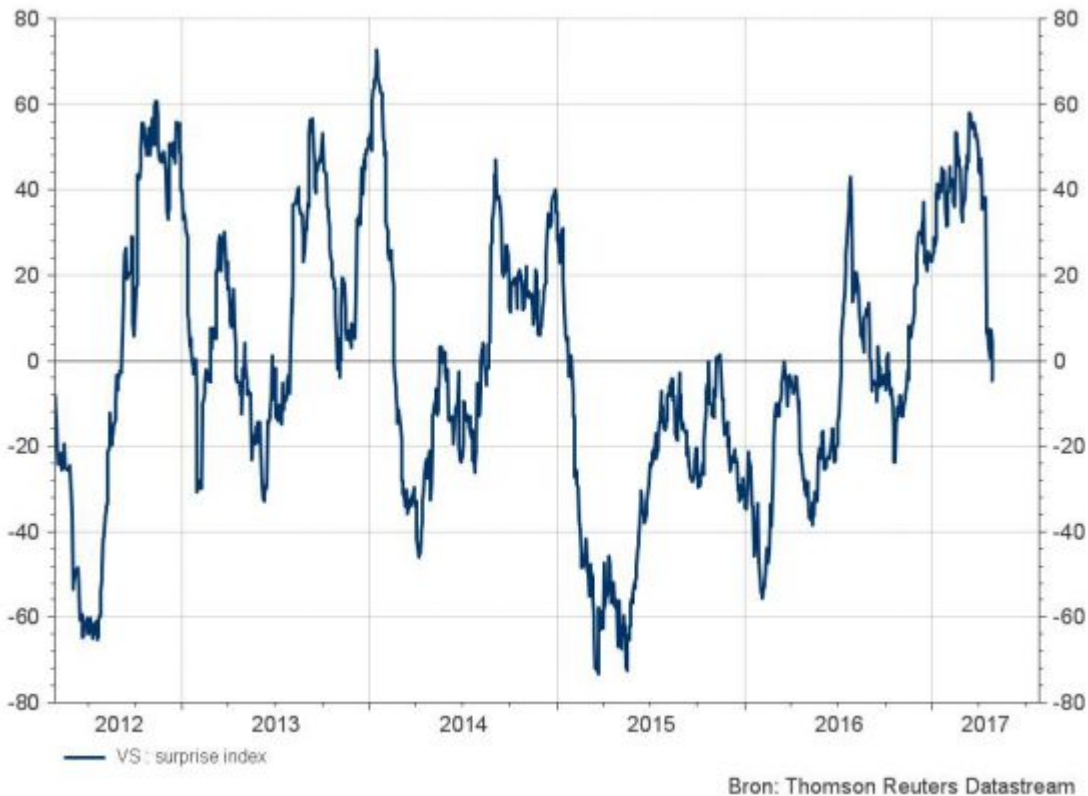
Tabel 1: Toegemeten kans op een stijging van de Amerikaanse beleidsrente (+25 basispunten)

FOMC Meeting	Minstens nog 1 verhoging	Minstens nog 2 verhogingen	Minstens nog 3 verhogingen
mei	5%		
juni	66%	3%	< 1%
juli	71%	11%	4%
september	82%	34%	6%
november	83%	36%	16%
december	89%	53%	18%

De eerstvolgende opwaartse sprong in de beleidsrente wordt verwacht in juni. Aan een volgende toename wordt weliswaar vanaf september enige kans gegeven maar slechts in december klimt de verwachting hierop boven de 50%, het niveau waarop de Fed (gewoonlijk) ingrijpt. Het meest plausibele scenario blijkt er dus in te bestaan om, na de stijging in maart, nog twee verdere opwaartse bewegingen door te rekenen: een zeer waarschijnlijke verhoging in juni of juli met 25 basispunten en een minder waarschijnlijke verdere stap in december. De kansen op nog een vierde renteverhoging (noch ons scenario, noch dat van Yellen) in 2017 zijn intussen drastisch afgenomen.

De verrassingsindex van de Amerikaanse economie (die de gepubliceerde waarden van conjuncturele indicatoren afzet ten opzichte van de initiële verwachtingen) duidt alleszins op een licht dalend groeipad, hetgeen – op zijn minst gezegd – geen alarmerende signalen uitzendt over een potentiële oververhitting die bestreden zou moeten worden met dramatische verhogingen van de beleidsrente.

Grafiek 2: Verrassingsindex Amerikaans economie



De verwachte bedrijfsresultaten in de meeste landen zijn echter aan een substantiële remonte toe, tegen de achtergrond van relatief lage LT-rente en voldoende hoge verwachte risicopremies. De financiële context oogt vandaar niet al te slecht (op een potentiële Franse oprisping na). De globale economie doet het redelijk goed (met ongeveer 4 % verwachte reële groei), maar zonder enig gevaar op een versnelling van de inflatie, gelet op de moderatie in de verwachte conjunctuur, zowel in de VS, het VK en - last but not least -- China, waar ondanks de sterk opgesmukte gepubliceerde groeicijfers, de verwachte conjunctuurindicatoren wijzen op een afname van het groeitempo.

De eurozone blijkt zowaar nog een sterkhouders te zijn met beter dan verwachte groeicijfers uit Spanje en stevige cijfers uit Duitsland. De Europese industriële conjunctuurcijfers wijzen alleszins op mooi(er) weer.

Grafiek 3: Conjunctuurindicator Industrie eurozone



Het aandelenpercentage in onze profielfondsen blijft vandaar overwogen, met een gewicht dat zich duidelijk boven het richtniveau in het algemeen en in het bijzonder met betrekking tot Europese en (de meeste) Amerikaanse aandelen, aangevuld met groei landen, waarbij we ons weliswaar hoofdzakelijk beperken tot India, consumptiegerelateerde aandelen in China en in eerder marginale orde, Brazilië.

Sectoraal blijven de accenten in de aandelencomponent gericht op veiligheid, water, (digitale) technologie, de duurzaamheidthematiek en pharma & biotech.

De obligatieposities werden verder geleidelijk verkort en bestaan hoofdzakelijk uit posities in overheidsemissies tot 2021 van Spanje, Italië, Ierland en Polen, waar van de lage stand van de verwachte inflatie gebruik wordt gemaakt om “gewone” staatsobligaties in te ruilen voor *inflation linked bonds*. In marginale orde worden deze posities aangevuld met bedrijfs- en overheidsobligaties uit groei landen, met ook hier een accent op India en - recent - Brazilië.

In Noord-Korea beleggen we vooralsnog niet. Wij vertrouwen dat zaakje ginds niet en houden het voor u met enige argwaan in de gaten.