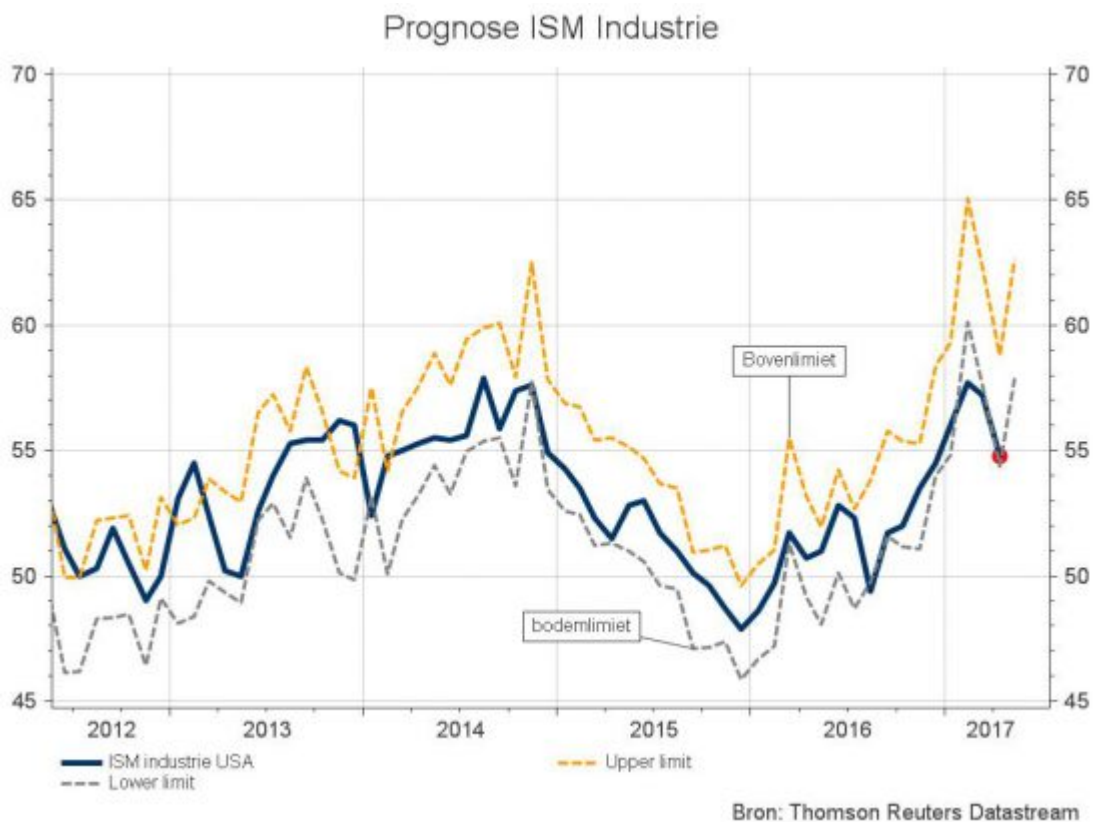


We turen al een tijdje ongeduldig de einder af op zoek naar de ijzeren vogel die de Amerikaanse president naar onze contreien moet voeren. We willen er namelijk graag als eerste bij zijn om deze veelgeplaaide man ook eens wat goed nieuws te brengen, nu hij vanuit alle denkbare hoeken (gelukkig slechts figuurlijk) onder vuur wordt genomen.

De kritiek uit het oude continent zal hem wellicht nog het minste deren, gelet op de onmacht om vanuit Europese hoek een tastbaar alternatief voor de internationale conflicten te formuleren. Zijn interne Amerikaanse tegenstanders concentreren zich intussen op het brede aanbod van gênante uitspraken die de nieuwbakken president geheel eigen zijn, om met het politieke nucleaire wapen van een *impeachment* te zwaaien. Voor een goed begrip: zover zijn we nog niet. Vooreerst zijn er geen strafbare feiten aangetoond. Maar zelfs als dat uitgangspunt zou veranderen, dan is nog niet aan de basisvoorwaarde voldaan, met name dat de politieke tegenstander garen moet kunnen spinnen bij een dergelijke verregaande procedure. In de huidige context is dat duidelijk niet het geval. Integendeel, indien de zittende president door zijn vicepresident wordt vervangen, zoals bij Grondwet voorzien, dan hebben de Democraten meteen ook de rode loper netjes uitgerold voor Mike Pence. Bij de volgende verkiezingen zal hij er dan immers makkelijk in slagen om een onoverwinnelijk Republikeins blok te smeden dat ontstaat door de extreem conservatieve vleugel (waar hij manifest deel van uitmaakt) te verenigen met de meer progressieve Republikeinen (bij wie hij van de presidentiële bonus kan genieten). Dit vormt voor de Democraten een zeer gevreesde constellatie, waarin niemand sinds Nixon en Reagan (telkens pas na hun eerste ambtstermijn) nog in geslaagd is.

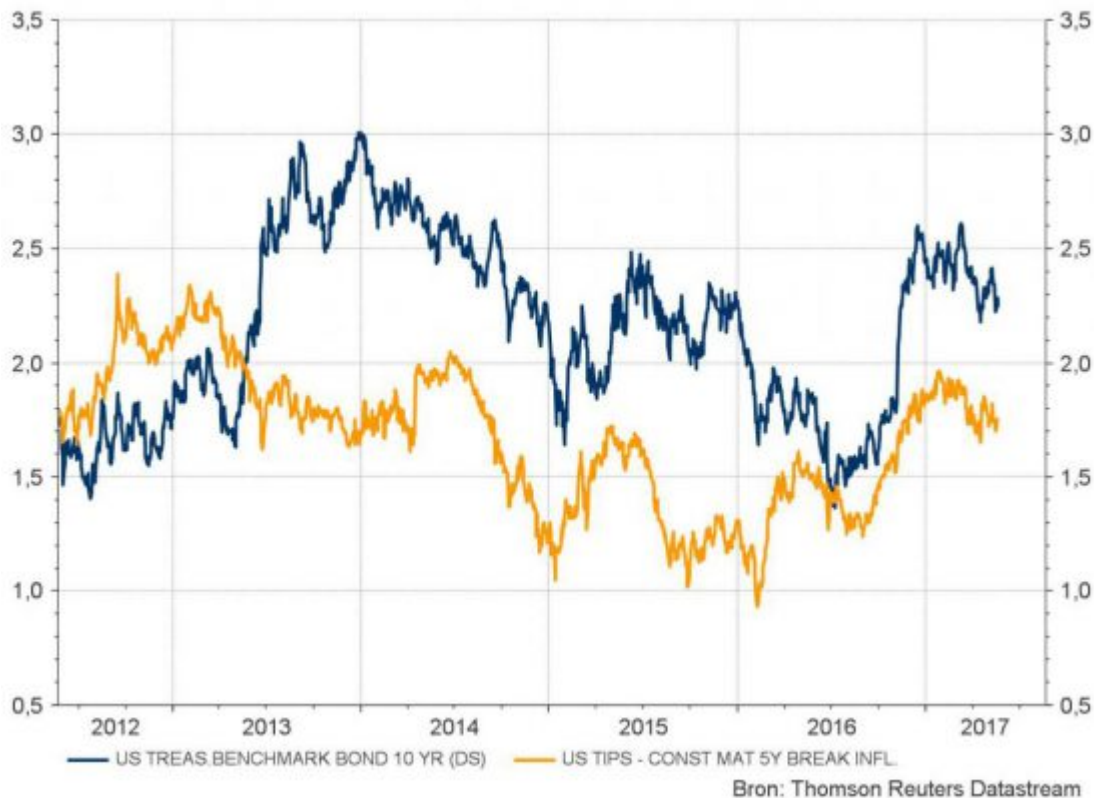
Terug naar het goede nieuws dat we aan de pas gelande President willen meegeven: De adempauze waarin de Amerikaanse industriële conjunctuur zich in de afgelopen maanden bevond, ligt achter ons. We kunnen hem bij zijn landing in dit (meestal) druilerige land reeds verklappen dat de intens gevolgde ISM-indicator over de verwachte industriële activiteit die pas op 1 juni wordt bekendgemaakt, een flinke opstoot gaat vertonen en er alleszins geen vrees moet zijn voor een verdere afkoeling van de economie die in de tweede jaarhelft het doembeeld van een nakende recessie zou kunnen oproepen. Hij zal de boete van het Brusselse Gewest die hem staat te wachten wegens de geluidsoverlast die zijn verouderde Boeingtoestel veroorzaakt, er dan met plezier bijnemen.

Grafiek 1: Prognose ISM industrie (onze prognose in stippellijn)



De versnelling van de industriële activiteit, tegen de achtergrond van een blijvend sterk presterende dienstensector, zal van aard zijn de vooruitzichten voor de bedrijfsresultaten opwaarts bij te stellen maar tegelijk ook de verwachte inflatie en de LT-rente opwaarts te bewegen, zij het in beperkte mate, hetgeen ook de Fed zal bewegen om nog een tweetal verhogingen van haar beleidsrente door te voeren.

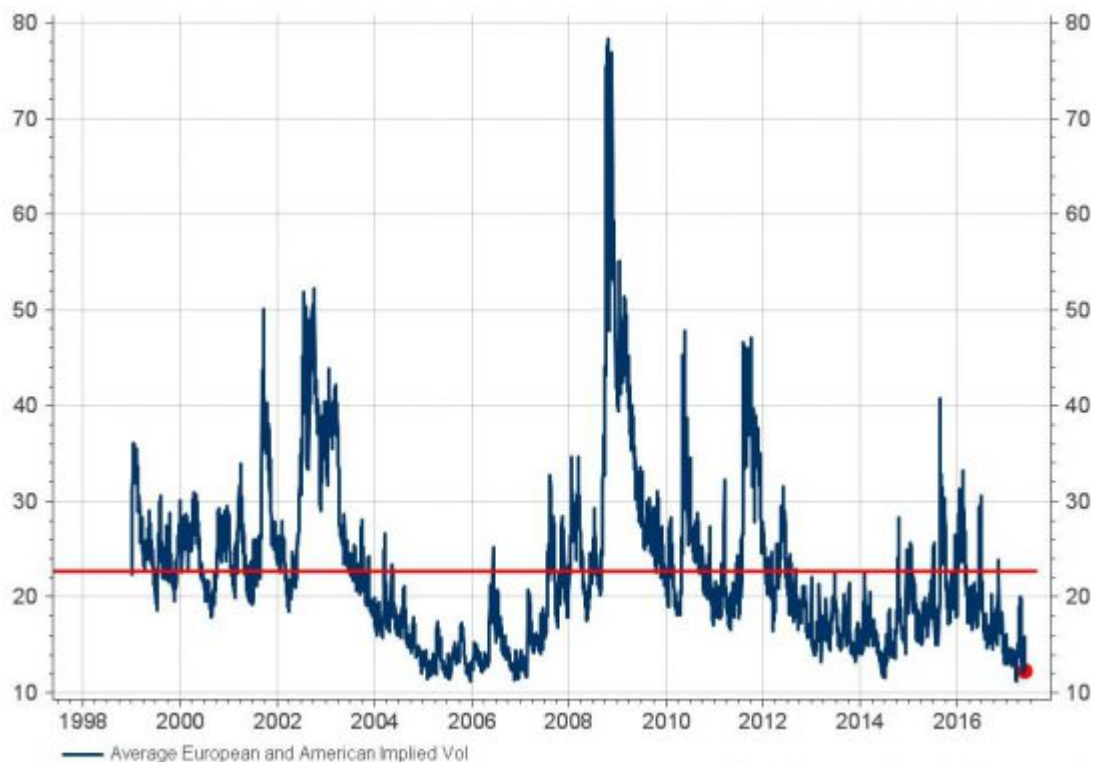
Grafiek 2: Verwachte inflatie VS, teruggerekend uit *inflation linked bonds* op 5 jaar en 10 jaar



Pas indien de vacaturegroei in de VS aangeeft dat er een versnelling in de banengroei optreedt (en vandaar het risico op inflatie zal verhogen, via doorgedreven loonsverhogingen) zullen we geneigd zijn om ons scenario bij te stellen. In de huidige context blijven we aandelen overwegen op basis van de verbeterende bedrijfsresultaten, de relatief lage rentevoeten en de blijvende verlaging van de risicopremie. Dit laatste gegeven wordt op bijzondere wijze geïllustreerd door de scherpe afname van de verwachte volatiliteit. Zowel op de Amerikaanse als Europese beurzen bereikt de volatiliteitindex een historisch dieptepunt, wat wijst op een diepgaand vertrouwen vanwege de beleggerskudde in de toekomstige economische ontwikkelingen.

Grafiek 3: Verwachte volatiliteit op de Amerikaanse en Europese aandelenmarkten (gelijk gewogen)

(Blauw: evolutie van de index    Rood: gemiddelde over de beschouwde periode)



Bron: Thomson Reuters Datastream

Een zeer laag peil van de impliciete volatiliteit (berekend uit de optiemarkten) is in het verleden echter meermaals een foute indicator gebleken, vooral omdat de lage risicoperceptie professionele investeerders aanspoorde tot excessief gebruik van financiële hefboomen waarbij de schuldpolitis zeer drastisch werd opgetrokken om risicodragende investeringen aan te gaan. Zowel in de aanloop naar de LTCM-crisis in 1998 als de debacle van 2008, kenmerkten de markten zich door extreem lage volatiliteit hetgeen een (onterecht) gevoel van risicoloosheid opwekte.

*This time is different ...* (al moet je altijd oppassen als iemands redenering met deze zin begint.)

De hefboomwerking bij de financiële instellingen wordt nu binnen een aanvaardbare band gehouden, de speculatieve beleggers zijn zeker nog niet terug aan het commando (want dan zouden de beurskoersen nu veel hoger staan en de risicopremies veel lager) en particuliere beleggers vertonen nog steeds uitgesproken risicoschuw gedrag. Vandaar dat we op dit moment de positieve interpretatie overnemen die aan een dergelijke lage stand van deze indicator kan worden gekoppeld, met name dat het verwachte niveau van koersschommelingen ons inspireert tot een hogere allocatie in aandelen in onze profielfondsen. De nadruk blijft hierbij liggen op Europese waarden, gelet op hun goedkopere waardering, relatief hoge risicopremies en de verbeterende bedrijfsprospectieven, hetgeen nog onvoldoende vertaald werd in de beurskoersen. Posities in obligaties blijven beperkt tot looptijden die zich maximaal uitstrekken tot 2022, met een uitgesproken accent in Spanje, Italië en Ierland, aangevuld met posities in Poolse overheidsobligaties. Het wegwijnende risico op een verdere opmars van populistische en extreme partijen ligt ongetwijfeld mee aan de basis van de inkrimpende spreads van de LT-rentevoeten in deze landen met ankerland Duitsland. In een zeer lage renteomgeving is een dergelijke spreadvernaauwing van aard om de obligatiecomponent van beleggingsportefeuilles toch van enige substantiële rentabiliteit te voorzien.