

De gure noordoostenwind heeft zich intussen terugtrokken, even plots als hij gekomen was, geduldig wachtend op een nieuwe appelflauwte in de straalstroom om toe te slaan. Allemaal de schuld van global warming, natuurlijk, vooral dan in Schotland en Ierland omdat daar de jetstream het gevoeligst is voor een knik en omdat men aldaar ook zo'n onverstaanbaar Engels spreekt.

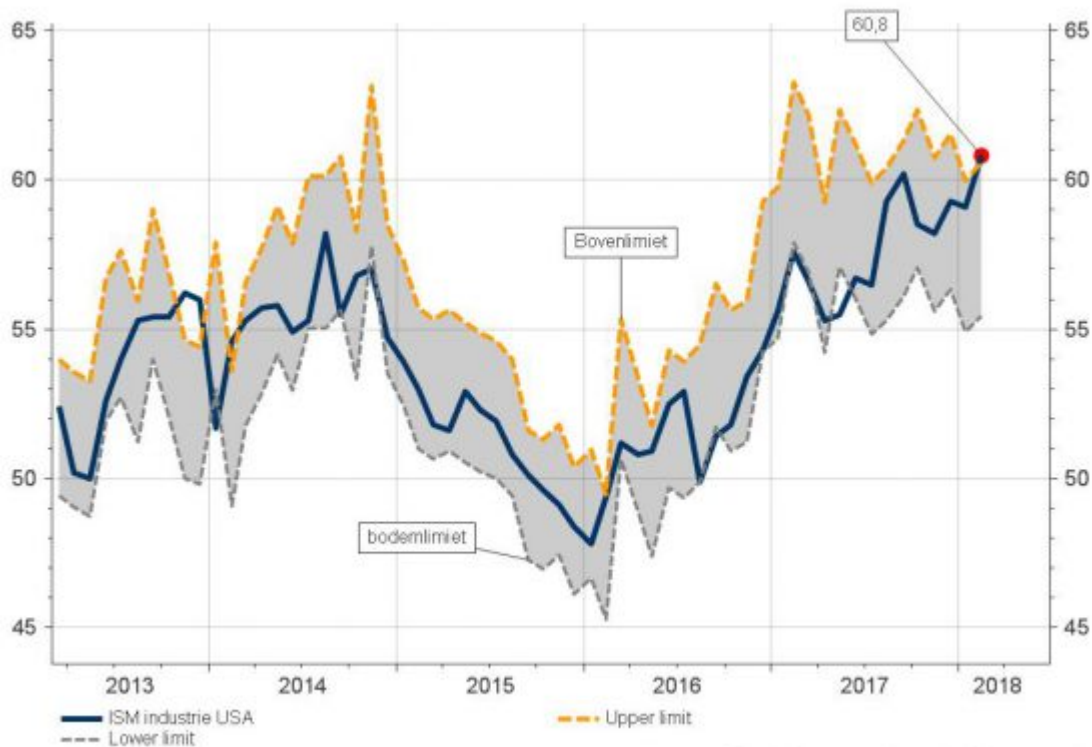
Maar the Beast of the East heeft nog maar net zijn (voorlopig) laatste ijzige adem over onze contreien uitgeblazen of in het Westen neemt iemand deze rol over door invoerheffingen op staal en aluminium af te kondigen. Voor een goed begrip, ook al meent de Amerikaanse president alles wat hij zegt, deze uitspraken waren vooral voor binnenlands, electoraal gebruik bestemd. Daarenboven heeft hij niet eens helemaal ongelijk. Uit hun context gerukt, zijn de dumpingprijzen op beide materialen immers moeilijk te begrijpen. Vandaar dat eerder ook president Bush zich in 2002 al eens waagde aan het invoeren van dergelijke taksen. Snel nadien bleek echter dat deze invoerheffingen bijzonder veel schade aanrichten aan de werkgelegenheid in de Amerikaanse industrie. De zeer lage prijzen van ingevoerd staal en aluminium lieten immers de Amerikaanse auto- en vliegtuigbouwers toe om enigszins concurrentieel te blijven met Europa en China. Wanneer men moest terugvallen op duurder Amerikaans staal, dan steeg de werkgelegenheid wel eventjes in deze industrietak maar moest tegelijk een veelvoud aan jobs worden geschrapt in andere takken van de industrie. Economische adviseurs van de president zullen hem wel op andere gedachten brengen. Meer nog: de aangekondigde heffing zou per saldo Europa en China sterk bevoordelen.

De reactie van de Europese *leider* was echter volkomen misplaatst en overtrokken. In plaats van in een protectionistische kramp te schieten en enkele iconische Amerikaanse merken te viseren, had het volstaan te wijzen op de grote verdienste die het wegwerken van handelsbelemmeringen heeft gehad. Een open handelconflict met de VS is volstrekt zinloos en zelfvernietigend. Uit de reactie van de Amerikaanse president viel overigens opnieuw zijn gebrek op aan dossierkennis. Een invoerheffing op Europese auto's (erg symbolisch, natuurlijk) zou weinig effectief zijn, vermits een belangrijk deel van dergelijke vierwielaars al ter plaatse wordt geproduceerd en zelfs voor een flink stuk terug wordt uitgevoerd. Een (klein) beetje protectionisme kan overigens geen kwaad of dacht u dat al dat heen en weer gesleep van materialen en (half)afgewerkte producten over de Atlantische oceaan geen kostprijs heeft? Zestien grote schepen hebben op jaarbasis een zwaveluitstoot die het equivalent is van alle auto's samen, terwijl ook hun CO<sub>2</sub>-uitstoot een meer dan behoorlijke duit in het zakje doet.

De financiële markten laten de uitspraken van de grote leiders aan beide zijden van de grote waterplas dan ook voor wat ze zijn. Intern gebral voor electoraal gebruik in de VS en ondoordacht, weinig gepast en zeker niet representatief voor het oude continent.

We concentreren ons liever op de reële vraagstukken die momenteel worden gesteld: de economische onderbouw van de aandelen- en obligatiemarkten. De meest recente werkgelegenheidscijfers bevatten immers het signaal van versnellende loonmassa. Op zich is dat niet verwonderlijk gegeven de economische context. De vraag moet eerder worden gesteld waarom de looncomponent niet eerder aan een opwaartse klim is begonnen bij een dergelijke conjunctuurstand. De recentste ISM-cijfers bevestigen overigens dit beeld. De indicator wees immers op 1 maart opnieuw op een groeisput in de Amerikaanse industrie met een waarde van 60,8. Dit niveau stemt overeen met de bovengrens van onze verwachtingen.

Grafiek 1: ISM conjunctuurindicator voor de Amerikaanse industrie



Bron: Thomson Reuters Datastream

Een dergelijke waarneming signaleert op een volgehouden sterke economische groei in de komende kwartalen. Dit leidt vanzelfsprekend tot verdere opwaartse bijstellingen van de bedrijfsresultaten (die op kwartaalbasis op de beste prestatie afstevenen sinds 1998) maar tegelijk ook de noodzaak om de Amerikaanse beleidsrente voldoende en tijdig op te trekken.

De nieuwbakken Fed-voorzitter waarschuwde de markten dan ook al verschillende keren dat een 4<sup>de</sup> verhoging van de officiële kortetermijnrente in 2018 tot de mogelijkheden behoort. De onmiddellijke reactie op de aandelenmarkten viel dan weliswaar wat tegen maar de obligatiemarkten geven aan genoeg te nemen met de verhoogde waakzaamheidsgraad van de centrale bank. De langetermijnrente daalde immers zelfs nog enkele basispunten tijdens de afgelopen maand, hetgeen voorlopig het vertrouwen onderstreept in het beleid van de Fed.

Toch blijft het afwachten tot de nieuwe werkgelegenheidscijfers op 9 maart zullen worden gepubliceerd. Een substantiële opwaartse beweging van de loonmassa zou hierbij zeker niet in dank worden afgenomen op de financiële markten, alhoewel dit al gedeeltelijk ingecalculerd is in de huidige prijsniveaus. We leiden dit af uit de gestegen risicopremies die erop wijzen dat de aandelenmarkten, de gestegen bedrijfsresultaten nog niet ten volle hebben toegewezen en vandaar een reserve hebben ingebouwd om aan toekomstige schommelingen te kunnen weerstaan. Deze verwachting uit zich vanzelfsprekend ook in het verwachte volatiliteitsniveau op de beurzen (uitgedrukt in het intussen beruchte VIX- en VSTOXX-niveau). Dit beïnvloedt ook enigszins onze asset-allocatie. Ondanks het hogere niveau van de verwachte ondernemingswinsten drukt de hogere volatiliteit het aandelenpercentage in beperkte mate naar beneden. We blijven echter overwogen in aandelen, met specifieke accenten in Duitsland, Nederland, Frankrijk en de VS, aangevuld met lichtere overwegingen in China en India, Spanje en Italië.

De verkiezingsresultaten uit de Europese laars houden geen verrassing in. Een dergelijke uitslag biedt enkel het perspectief van lang aanslepende regeringsonderhandelingen. Dat zien we het nog liefst van al. Geen gedoe met allerlei gekke, nieuwe maatregelen. Het échte goed nieuws kwam overigens zaterdag al uit Italië: Proficiat aan Tiesj en Wout!



The Beast from the West