

Andermans goedbedoelde raad slaan wij steevast in de wind en we zetten verder koers op het uitgestippelde, hobbelige pad, met - toegegeven - soms wat twijfels wanneer we links in de diepe ravijn turen en ons enkel kunnen vasthouden aan een glibberige rotswand aan de rechterkant. Maar die momenten duren maar zolang tot we weer resoluut vooruitblikken.

Zo hadden we ook geen boodschap aan de knorrige commentaren van een Ierse boer die ons langs de weg naar het strand van een dorpje aan de oostkust, ongevraagd zijn waarschuwingen over het grillige weer op het smaragdgroene eiland toeriep. Het ochtendgloren had ons echter een te fris lentegevoel gegeven, wat door een opvallend goedgemutste middagzon bevestigd werd en een zomerse dag liet vermoeden. In de latere namiddag sloegen hagelbuien echter ongenadig in op argeloze toeristen, die zich dan maar verschuilden in een nabije kroeg. De Ierse boer zat daar al een tijdje te wachten en wees naar het venster waarachter al enkele sneeuwvlokken neer dwarrelden. *Four seasons in one day*. Dat had hij inderdaad 's morgens al gemonkeld.

Met deze dankbare ervaring gewapend, kunnen we de huidige beursomstandigheden beter begrijpen.

De hoopvolle commentaren van de Amerikaanse staatssecretaris voor Financiën, die wijst op een verdere ontduoing in de Chinees-Amerikaanse handelsrelaties waardoor de ontaarding van het handelconflict kan worden vermeden, wekken een lentegevoel dat wordt aangewakkerd door de blijvend lage langetermijnrente in de eurozone en de gunstige economische wind die de voorbije kwartalen over onze contreien blies. Het begint zowaar zelfs zomers aan te voelen wanneer de meeste bedrijfsresultaten er inderdaad in slagen om wereldwijd hun hooggespannen verwachtingen in te lossen en zelfs weten te overstijgen, binnen een context van Amerikaanse conjunctuurindicatoren die zonder meer stevig zijn en vooralsnog niet wijzen op gevaar voor verhitting.

Het vooruitzicht op de onderhandelingen met Noord-Korea zaait echter de eerste twijfels. Waarom geeft de Koreaanse leider, weken voor de eerste confrontatie zal plaatsvinden, al toe op de meest heikele punten? Fundamenteler zijn echter de recente economische statistieken die wijzen op een onmiskenbaar verlies aan economische momentum in de eurozone en China. In beide gevallen wijzen de conjunctuurindicatoren op een afkoeling van de industriële componenten, waarmee meteen het herfsttij op de financiële markten wordt ingezet.

De bescheiden inflatie en het groeiritme van de kredietvolumes in de eurozone blijven echter ver weg van hun beleidsobjectief, wat inhoudt dat zowel de korte- als de langetermijnrente in de nabije toekomst laag blijven en zodoende van steun zijn voor de aandelen- en obligatiemarkten.

Hierdoor stijgt het renteverskil tussen de VS en de eurozone steeds nadrukkelijker. De beleidsrente wordt in de VS nog verder opgekrikt, in tegenstelling tot de eurozone waar het officiële tarief van de depositierente negatief moet blijven om de precaire economische groei van steun te zijn.

Na een tijdelijke inzinking stijgt ook de langetermijnrente in de VS waarbij de rente op de overheidsobligaties op 10 jaar binnenkort ongetwijfeld de muur van 3 % zal slopen. Op zich is dit totaal niet verontrustend en het winters gevoel dat een dergelijke ontwikkeling opwekt, zal in deze omstandigheden beperkt blijven tot enkele ijskoude buien. De Amerikaanse inflatie blijft immers nog zeer kort bij haar beleidsobjectief en de professionele investeerders geven de Amerikaanse centrale bank vooralsnog alle vertrouwen. Dit blijkt vooral uit de afname van het renteverskil tussen de lange- en kortetermijnrente. De huidige stand van de rentecurve duidt erop dat de financiële markten het beleid van de centrale bank als adequaat en voldoende anticiperend beschouwen om aan de inflatie alle kansen tot ontaarding te ontnemen, hierbij gesteund door de relatief matige ontwikkeling van de salarisbasis en de eerder moderate jobcreatie die bleek uit de laatste werkgelegenheidsstatistieken.

Het renteverskil met de eurozone neemt hierdoor steeds verder toe. Ook de Europese langetermijnrente heeft intussen een opwaarts pad gekozen maar vertoont hierbij veel minder overtuiging dan haar overzeese soortgenoot. De Europese inflatie vertoont immers weinig stijngspotentieel, in tegenstelling tot de verwachte Amerikaanse prijsontwikkeling die zich met haar meeste recente waarneming van 2,12% boven het beleidsobjectief bevindt. De Fed had dat overigens al voorzien door maanden geleden haar target tijdelijk op 2,1% te stellen, zodat uit deze ontwikkeling geen vertrouwensbreuk zou ontstaan.

Het rentevershil tussen de VS en Duitsland bevindt zich nu op zijn hoogste niveau in 29 jaar. Dat moet onmiskenbaar de Amerikaanse wisselkoers ondersteunen.

Grafiek 1: Renteverval Duitsland met VS (10 jaar overheidsobligaties)



De wisselende vooruitzichten, die zelfs op dagbasis van het ene in andere uiterste vervallen, zijn van aard om de verwachte volatiliteit op de beurs op een relatief hoog peil te houden.

In combinatie met de duidelijk hoge Amerikaanse rentetarieven is dit op zich van aard om in het asset-allocationproces de aandelencomponent naar een wat lager peil te bewegen. Deze ontwikkeling wordt echter in belangrijke mate afgeremd door de gunstige trend van de bedrijfsresultaten. Dit resulteert in een aandelencomponent die nog steeds boven het neutrale gewicht wordt aangehouden. Hierbij wordt nog altijd de nadruk gelegd op Europese aandelen, met een groeiend gewicht in China en India en een (beperkte) onderweging van Amerikaanse aandelen, die wat duurder ogen in vergelijking met Europa. De obligatiecomponent blijft onderwogen waarbij enkel Italiaanse, Spaanse, Portugese en Poolse obligaties worden opgenomen, aangevuld met een (toenemende) component in emerging market bonds.



4 seizoenen op 1 dag