

De nieuwste vooruitzichten van het IMF werden met 0,2 % bijgeschaafd, wat wijst op een verdere afkoeling van de economische activiteit in 2019 tot het laagste peil van de afgelopen drie jaar. De recent gepubliceerde Chinese BBP-cijfers wijzen op het traagste expansieritme in de laatste 28 jaar. Beide cijfers komen echter niet als een verrassing en hoeven niet te worden beschouwd als een nieuwe wereldramp die op ons afstevent. De band tussen economische prestaties en beursontwikkelingen is daarenboven op korte termijn erg vaag.

In beide gevallen kan de oorzaak van de groeivertraging voor een belangrijk deel worden toegewezen aan de verlamme werking van het te lang aanslepende handelsconflict tussen de VS en China. Maar ook zonder dit dispuut zou de wereldeconomie in 2019 wellicht naar adem hebben moeten happen door de voortslepende economische zwakte in Euroland, deels veroorzaakt door de onzekerheid over de uiteindelijke uitkomst van de brexit en deels door het uitblijven van stimulerende fiscale maatregelen die helpen om de moedige monetaire politiek van de ECB te vertalen in effectieve economische groei op het intussen stilgevallen Europese continent.

De opgelegde budgettaire discipline en besparingsverplichtingen zijn weliswaar zeer nuttig gebleken bij het afwenden van een nieuwe (en deze keer wellicht fatale) crisis van de eurozone maar verhinderen tegelijk ook de substantiële overheidsinvesteringen die in het verleden een belangrijk onderdeel vormden van de economische groei in Europa. Maar in een nieuw avontuur met sterk oplopende budgettaire tekorten heeft momenteel niemand zin, zodat de ECB geen andere optie heeft dan haar monetaire politiek met negatieve beleidsrente verder te zetten.

Grafiek 1: Beleidsrente en interbancaire rente in de eurozone

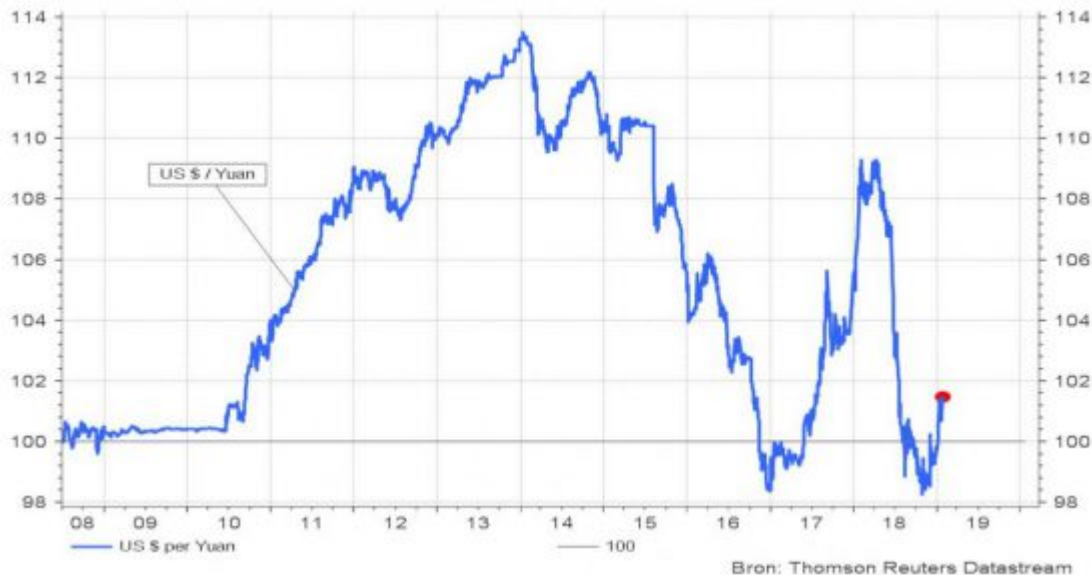


De voorziene rentestijging met 10 basispunten die ergens op het einde van 2019 voorzien was, werd intussen voor onbepaalde tijd uitgesteld. Wellicht zou een verdere verlaging nog het meest aangewezen zijn maar dit stuit op protest van de Europese grootbanken die hierdoor hun precare rendabiliteit nog verder onder druk zien komen.

De vertraging die wordt gesignaleerd door de Chinese conjunctuurindicatoren heeft intussen wél zeer verregaande stimulerende maatregelen uitgelokt. Lagere marktrente en de vermindering van de reserveverplichtingen van de Chinese banken moeten er voor zorgen dat lokale bedrijven over voldoende brandstof beschikken door vlot goedkope kredieten te kunnen aantrekken, terwijl infrastructuurwerken en belastingverlagingen de investeringsmotor op gang trekken.

Dergelijke maatregelen zullen natuurlijk ook van enig nut zijn om een terugslag bij het eventuele afspringen van de onderhandelingen met de VS op te vangen, maar een dergelijk negatief scenario zal vooral leiden tot verregaande depreciatie van de Chinese wisselkoers om de opgelegde tarieven te neutraliseren. Vermits de koers van de yuan de laatste weken echter stelselmatig oploopt, gaan we tot nader order uit van een positieve afloop van dit handelsconflict.

Grafiek 2: US \$ / yuan wisselkoers



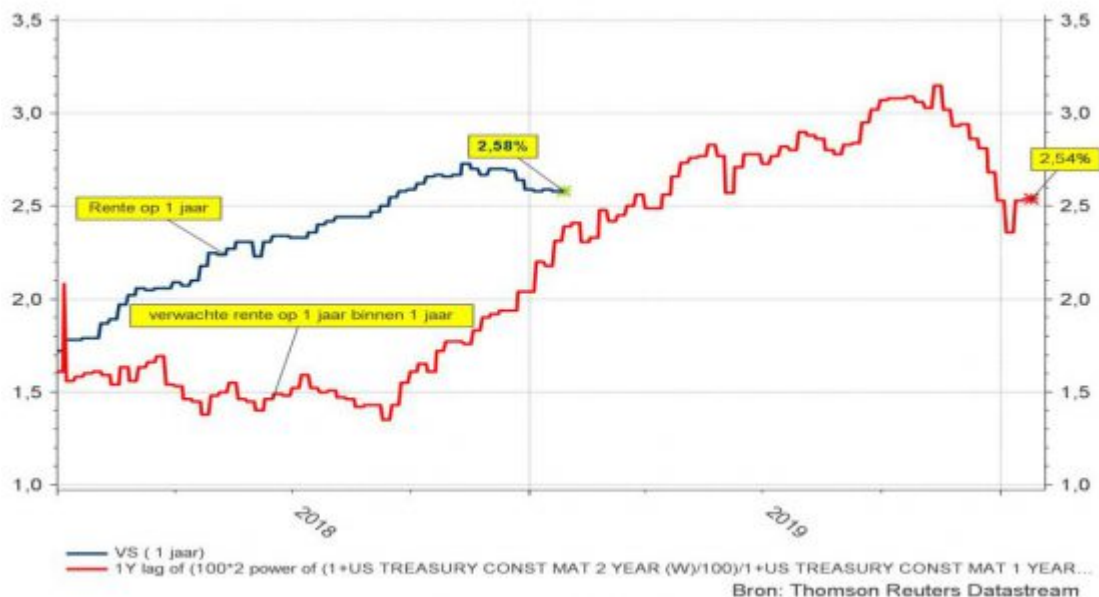
We verwachten echter geen snelle oplossing. De (arbitraire) deadline verstrijkt immers pas op 1 maart en beide partijen hebben geen voordeel om sneller tot een akkoord te komen. De Chinese afvaardiging (nu samengesteld op zeer hoog politiek niveau) zet deze week de besprekingen verder in Washington. Eventuele uitgelekte commentaren kunnen in tussentijd wijzen in welke richting de gesprekken evolueren en zullen de financiële markten tussentijds op en neer doen bewegen.

De Amerikaanse president zit nu ergens tussen schip en wal. Na de striemende nederlaag bij het *shutdown* debacle, waarbij beide partijen 800.000 ambtenaren als kiesvee voor zich uitdreven, kan Trump zich op korte termijn geen tweede afgang permitteren. Te vroeg akkoord gaan, zou echter kunnen wijzen op zwakte. Te lange en te harde onderhandelingen dreigen anderzijds de Chinese delegatie te doen afhaken met een diepe terugslag op de financiële markten tot gevolg.

De verhoogde economische onzekerheid zal de Amerikaanse Centrale Bank er intussen van weerhouden om verdere (en momenteel volstrekt onnodige) renteverhogingen door te voeren. De eerste realistische kans op het optrekken van de beleidsrente bevindt zich pas in het tweede helft van 2019 en dat geeft de financiële markten nog ruim te tijd om zich (eventueel) voor te bereiden op een dergelijke beweging.

De obligatiemarkten gaan momenteel uit van een lange winterslaap van de Fed en rekenen op het uitblijven van enige activiteit van de Centrale Bank op het vlak van rentetarieven. Dat blijkt bijvoorbeeld uit de verwachte rentevoeten binnen één jaar, die quasi gelijk zijn aan de huidige.

Grafiek 3: Verwachte rente op 1 jaar, binnen 1 jaar en de actuele rente op 1 jaar in de VS



Intussen zal het belangrijker zijn om de plannen van Fed-voorzitter Powell te doorgronden over de afbouw van de balans van de Centrale Bank. De mechanische regel werd ingesteld na het marktdebacle van 2015 dat werd veroorzaakt door de wispelturige commentaren van Bernanke en Powell. Het huidige tempo van afbouw lijkt momenteel echter te hoog gegrepen en creëert ongewild een schaarste aan liquiditeiten. Dit legt aan bedrijven met een lagere kredietrating een (veel) hogere kapitaalkost op.

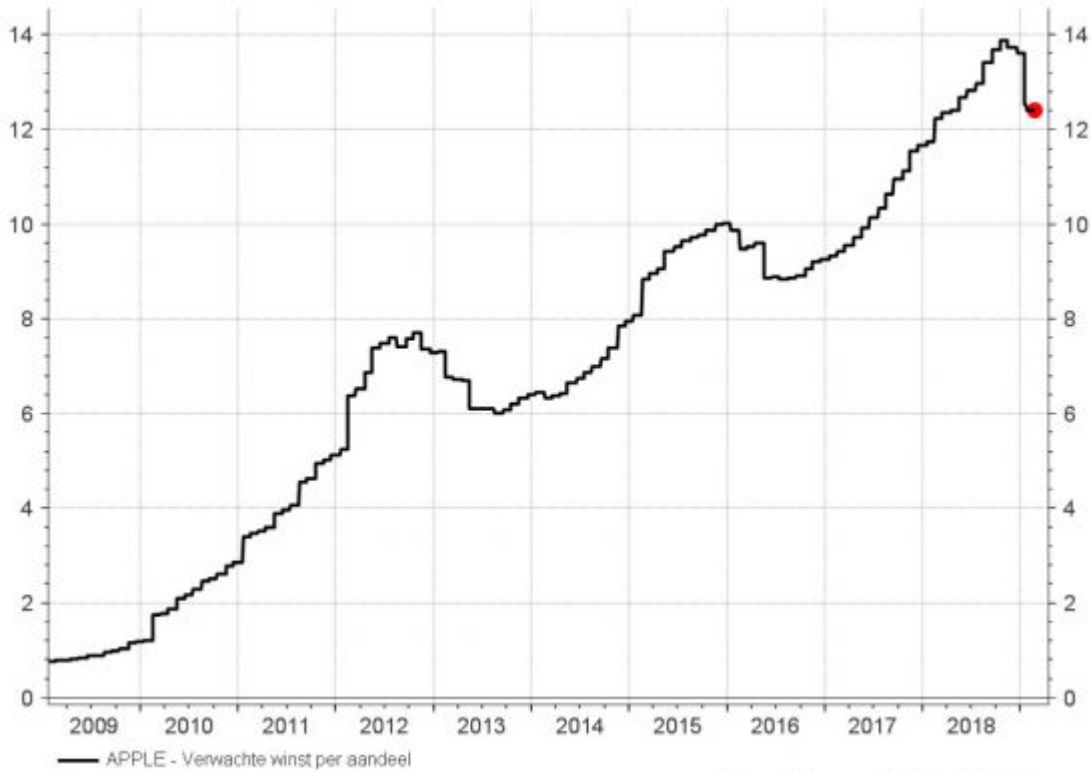
De laatste dagen van januari beloven overigens de nodige spanning op te leveren. Niet alleen zal iedere woord dat uitlekt over de Chinees-Amerikaanse handelsgesprekken tot de nodige commotie aanleiding geven, maar zal ook de onverkikkelijke brexit-saga nieuwe ontwikkelingen kennen.

Maar dat zijn maar gesprekken. Oneindig veel belangrijker zullen de publicaties zijn over de gerealiseerde Amerikaanse bedrijfsresultaten. De resultaten die tot nu toe opgetekend werden over het laatste kwartaal van 2018 waren bemoedigend en wezen erop dat de neerwaartse bijstellingen die de voorbije maanden werden doorgevoerd (en de wereldbeurzen deden daveren) overdreven waren.

Maar het resultatenseizoen wordt vanaf vandaag pas écht op gang geschoten met kleppers als Microsoft, Amazon, Facebook en Alphabet die in de komende dagen hun gerealiseerde en verwachte winstcijfers van respectievelijk het laatste kwartaal van 2018 en het eerste van 2019 zullen publiceren. Op 29 januari na beurstijd volgt dan de moeder van alle publicaties: de resultaten van Apple zullen de markten hoe dan ook zeer sterk beïnvloeden, in positieve of negatieve zin.

De omzetwaarschuwing die CEO Tim Cook als onaangename verassing in zijn nieuwjaarsbrief had opgenomen, is zeker nog niet volledig verteerd. Wanneer dit gegeven zich ook vertaalt in een afnemende groeivoet van de winstcijfers, dan betekent dat niet meer of minder dan een (voorlopige) mislukking van de strategie waarbij Apple moest worden omgevormd van een industrieel bedrijf naar een dienstverlenende onderneming.

Grafiek 4: Ontwikkeling van de winst per aandeel bij het bedrijf Apple



Bron: Thomson Reuters Datastream

In het andere geval zal de diepe zucht van verlichting de aandelenmarkten (en vooral de technologiecomponent) sterk doen opveren.

Bij gebrek aan spanning in de cyclocross, zal u hier zeker uw gading vinden.