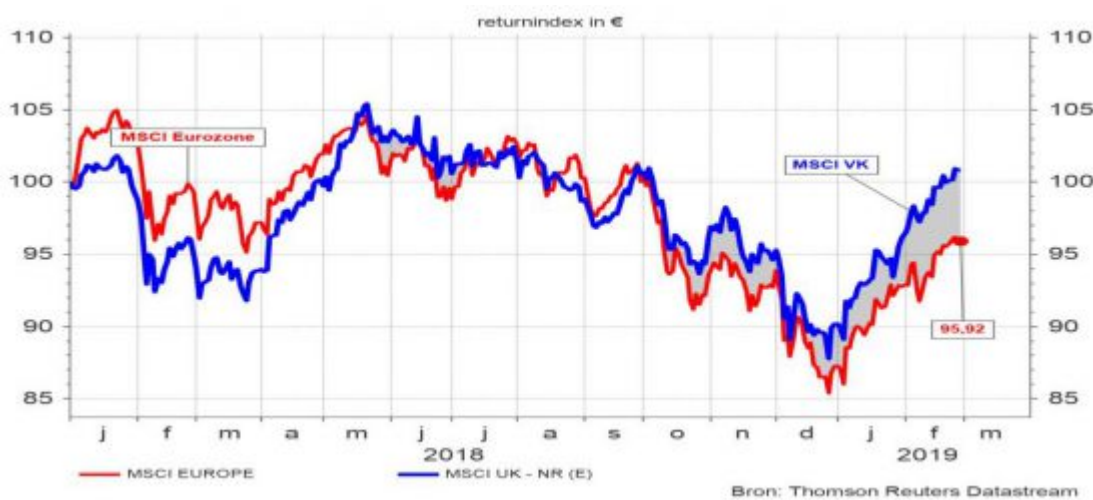


Met onverheeld gekonkel, opzichtige kuiperijen, gewetenloos verraad en pseudo-intellectuele debatten doorspekt met groteske karikaturen die leiden tot draken van redeneringen, lijkt het Britse Parlement de locatie waar momenteel de laatste afleveringen van de legendarische en succesrijke tv-reeks worden opgenomen en ingeblikt. Terwijl een allesvernietigende vijand op de poorten van Londen staat te bonken, vertrappelen Britse politici mekaar op zoek naar een mogelijke uitgang.

De *no deal brexit* komt nadrukkelijk kortbij, maar dit scenario lijkt de financiële markten nog niet te verontrusten. Men gaat er blijkbaar van uit dat niemand zoveel zelfvernietigingsdrang heeft om de deuren van het Britse Rijk wagenwijd open te zetten voor de gevolgen van een chaotische brexit.

Grafiek 1: MSCI VK en eurozone sedert 1/1/2018, nettoreturn in euro



Vooreerst lijken de nog resterende problemen oplosbaar, mits toepassing van enkele elementaire loodgiesterstechnieken. Een gemiddelde Belgische politicus had al lang een of ander juridisch gedrocht (compromis genaamd) in mekaar geknutseld. Maar de onderlinge tegenstellingen worden helaas tot vervelens toe uitgemolken en uitvergroot, tot vermaak van de media.

Hierdoor krijgt iedere Britse MP een ideaal platform aangeboden voor zijn of haar profilering. Verkiezingen zijn immers nooit te veraf. Intussen wroet de kranige premier May (kennelijk) onverstoort verder en knutselt ze aan een ultiem voorstel, deze keer met een ingebouwd vangnet waardoor bij een mislukking de effectieve brexit 2 maanden wordt uitgesteld. Deze keer zelfs met een reële kans op slagen.

Vreemd genoeg reageerden de financiële markten hier eerder wat negatief op. Zij zien immers liever een puur chaotische aanloop, waardoor enkele uren voor de fatale 29 maart, de Britse regering het heft volledig in eigen handen neemt en het beruchte artikel 50 voor onbepaalde tijd intrekt. Dan zouden onvermijdelijk nieuwe verkiezingen moeten volgen, waarbij de hele kwestie opnieuw aan het kiespubliek kan worden voorgesteld. Met als verwacht resultaat dat de brexit wordt teruggeschroefd of aan een nieuw referendum wordt onderworpen.

Hoe een dergelijk referendum er dan moet uitzien en welke vragen er precies moeten worden gesteld, is nu al voer voor heftige debatten. In alle bescheidenheid durven we een suggestie te maken: Wat je aan vragen op het publiek afvuurt, zorg dat je een meerderheid in iedere lidstaat van het VK vooraleer het resultaat effectief wordt.

Uitstelgedrag lijkt wel het model in de huidige geopolitieke setting. Trump stelde zonet een eventueel akkoord met Noord-Korea uit naar een onbekende datum in de toekomst. De (beperkte) negatieve reactie van de wereldbeurzen reflecteert in mindere mate de eventualiteit van een nucleaire dreiging maar wijst vooral naar Chinees-Amerikaanse onderhandelingen, die ook al met een tweetal maanden werden vooruitgeschoven.

Misschien dat de VS ook hier een te hard standpunt willen innemen, zodat de onderhandelingen uiteindelijk afspringen? Vandaar ook de erg lauwe reactie van de beurzen op het nieuws dat de onderhandelaars meer tijd zullen krijgen dan de initiële deadline van 1 maart.

Wellicht zou dit nieuws nog meer schade hebben aangericht, ware het niet dat Fed-gouverneur Powell op hetzelfde moment aankondigde dat de gevreesde automatische inkrimping van de balans van de centrale bank eerst aan de marktomstandigheden zal worden afgetoetst. In mensentaal: de balans van de federale bank is sterk toegenomen na het *quantitative easing* programma waarbij massaal obligaties werden opgekocht om de langetermijnrente naar extreem lage niveaus te brengen. In deze doelstelling is men alleszins geslaagd want de rente werd naar het laagste punt geduwd sedert 1273 (u leest het goed, 1273).

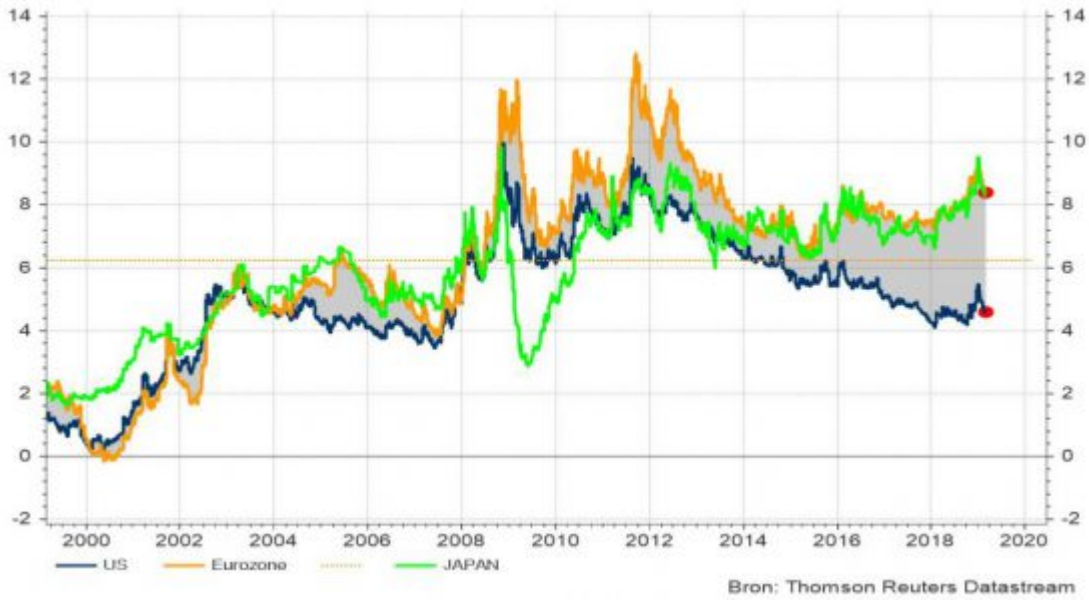
Na de stopzetting van het programma werd slechts een gedeelte van de vervallen obligaties herbelegd, zodat de balans geleidelijk zal inkrimpen. Dit creëert echter een schaarste aan liquiditeiten op de kredietmarkten, waardoor vooral bedrijven met lagere kredietwaardigheid moeilijker aan financiering geraken. Door het tempo waarmee de balans wordt afgebouwd aan te passen aan de marktomstandigheden, kan men dit onnodige probleem vermijden.

U merkt dat wij overmatig veel commentaar moeten geven over de huidige (geo)politieke omstandigheden. Dit vindt niet alleen zijn oorzaak in de huidige dominantie van deze ontwikkelingen, maar duidt tevens op het gebrek aan economische tegenargumenten. Sommige waarnemers wijzen weliswaar op enkele vroeg cyclische indicatoren die zouden wijzen op een uitbodeming van de wereldwijde groeivertraging, maar de meerderheid van de conjunctuurvoorspellingen wijzen nog steeds op een zwak groeiverhaal.

In China is de officiële PMI-index [\[i\]](#) verder teruggelopen tot een bedenkelijk niveau. Maar ook de Amerikaanse ISM-cijfers [\[ii\]](#) (die op 1 maart worden gepubliceerd) dreigen op een verdere vertraging van de Amerikaanse economische groei te wijzen. Hierdoor dalen echter ook de kansen op de gevreesde rentestijgingen van de Fed. De kans op een verhoging met 25 basispunten van de beleidsrente in de VS in 2019 bedraagt momenteel slechts 2,5 % (maar dat kan snel wijzigen wanneer de looninflatie onverwacht toch de pan uit zou swingen).

De verwachte bedrijfsresultaten brengen momenteel weinig soelaas. De cijfers voor het eerste kwartaal van 2019 wijzen eerder op een nulgroei. De ondernemingswinsten gaan pas in de tweede jaarhelft een steun zijn voor een verder opwaartse fase van de beurzen. Intussen verwachten we eerder een consolidatie rond de huidige niveaus. Een dergelijk scenario is geschikt voor een geleidelijke, verdere opbouw van de aandelenpositie in onze kernfondsen met een toenemend accent in de VS en China. De risicopremies zijn echter zeer ruim in de eurozone, zodat ook daar onze posities verder worden uitgebreid. De compensatie voor het lopende risico is vandaar voldoende hoog om een overweging te verantwoorden.

Grafiek 2: Verwachte Risicopremies in de VS, Eurozone en Japan



[\[i\]](#) Index aankoopdirecteuren in China (Industrie)

[\[ii\]](#) Index aankoopdirecteuren in de VS (Industrie)