

Zo oud is hij intussen geworden. Met op de achtergrond de kaart met oprechte felicitaties van Hare Majesteit mocht de oudste Brit voor de camera's van de BBC de kaarsjes op zijn jubileumtaart uitblazen. Normaal ontplooit de gerespecteerde Britse tv-zender zijn krachten enkel bij wereldrampen en prinselijke huwelijken, maar de festiviteiten rond Bob Weightons verjaardag kregen toch de volle aandacht omdat de krasse eeuweling had aangekondigd het geheim van zijn hoge leeftijd (en goede gezondheid) eindelijk prijs te geven.

De camera zoomde in op de opvallend kwieke Bob. Hij sprak met het flegma en de zelfzekerheid van iemand die wist dat zijn woorden een eeuwige en wereldwijde bestemming zouden krijgen. *My secret to long life? (...) I just avoid dying.*

Kijk, dankzij zulke Britten blijven wij tot nader order overtuigde anglofielen en hoopvol gestemd over de uiteindelijke afwikkeling van de brexit-saga. Dat precies in het land waar de Magna Charta in 1215 werd ondertekend, het democratische model nu aangeeft aan een grondige opfrisbeurt toe te zijn, is wellicht geen speling van het lot. Een (nipte en tijdelijke) meerderheid van slecht geïnformeerde burgers laat zich te gemakkelijk meeslepen door populistische argumenten. Zeker wanneer het discours wordt gebracht door Churchills biograaf, die als geen ander de kunst verstond de massa te bewegen met goedgekozen oneliners. Succes verzekerd wanneer in dat land ook het *jingoïsme* ruim verspreid is. Dit is een onvertaalbare term die verwijst naar ongebreideld chauvinisme dat is ingebakken in een Engels superioriteitsgevoel.

Met het uitstel tot Halloween van de definitieve uittreding van het VK uit de EU kan het nog alle kanten uit, met als meest waarschijnlijke uitkomst ofwel een nieuw referendum (eventueel onder een andere naam) dat wordt uitgelokt als gevolg van nieuwe verkiezingen of een shakespearreaans koningsdrama binnen de Conservatieve Partij, ofwel een zachte exit op basis van een eenvoudig te realiseren douane-unie. Wij onderdrukken het opkomende gaapgevoel en volgen het wel op voor u. Doet u intussen maar wat leukers.

Veel interessanter zijn overigens de beursontwikkelingen in de VS. De langetermijnrente lijkt de stabiliseren rond een rendement van 2,5 % voor overheidsobligaties op 10 jaar. De Europese tegenhanger hiervan zakt opnieuw verder weg onder het niveau van 0,7 %.

Grafiek 1: Rente op overheidsobligaties (10 jaar) in de VS en de eurozone



Deze constellatie leidt intussen tot een geleidelijke versteviging van de US \$/euro wisselkoers, die nu steeds dichterbij zijn evenwichtsniveau komt te liggen. We schatten dit momenteel (met de nodige statistische korrel zout) op 1,10 \$/€. Het huidige niveau ligt in ieder geval al binnen de prognose van het betrouwbaarheidsinterval van ons prognosemodel.

Grafiek 2: US \$ / € wisselkoers en modelwaardering



De Amerikaanse inflatiecijfers ogen momenteel weinig bedreigend met een recent zwakke lezing van de cijfers van de kerninflatie (CPI) en zelfs een afname van de PCE-index van 1,7 % naar 1,6 %. Deze index is van belang omdat de Fed de ontwikkelingen hiervan als leidraad gebruikt bij het uitstippelen van zijn beleid. De moderate loongroei ('slechts' 3,2 % op jaarbasis) die bleek uit de laatste werkgelegenheids cijfers bevestigen ons eerdere scenario, waarbij een rentedaling in januari 2020 ons geenszins zou mogen verrassen.

Door voortdurend te wijzen op het afnemende economische momentum geeft de Amerikaanse centrale bank ook een signaal om de financiële markten tegen dan voor te bereiden op een dergelijke rentestap.

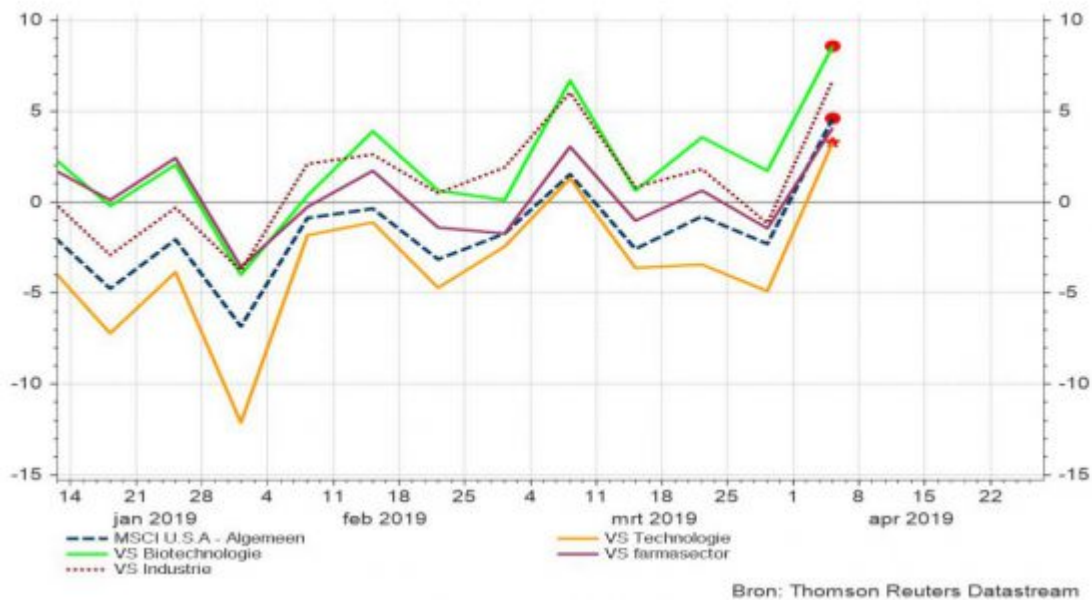
Maar dat wist u al lang, zelfs toen de Fed-gouverneur in het najaar van 2018 tegen alle logica in bleef wijzen op het tegenovergestelde. Het onverbloemde protest van de Amerikaanse president werd destijds aanzien als een ongeoorloofde inmenging in het monetaire beleid, waardoor de onafhankelijkheid van de centrale bank in het gedrang kwam. Ook het IMF voelde zich gisteren nog geroepen om op de gevaren hiervan te wijzen. Maar die onafhankelijkheid moet je verdienen op basis van een grondige analyse van de economische en financiële indicatoren en een consequente beleidskeuze, en dit leek in het laatste kwartaal ver zoek bij de Fed-voorzitter.

Ook al wijzen de meeste conjunctuurindicatoren op een afzwakkende economische groei, toch is er allerm minst sprake van enige paniek op dit vlak. Integendeel, de kans op een daling van de Amerikaanse beleidsrente in 2020 lijkt recentelijk zelfs wat af te nemen, wat wijst op een stabilisatie van het groeiritme die vanaf de tweede jaarhelft van 2019 de mogelijkheid zal bieden om de groeivoet van de bedrijfswinsten naar boven te herzien.

Maar de financiële markten hanteren momenteel een nulgroei voor het eerste kwartaal van 2019 als de gemiddelde verwachting. Hierdoor dreigen de te publiceren ondernemingswinsten van weinig steun te zijn voor de beurzen in de komende weken. Toch zien we een dergelijke ontwikkeling eerder als een opportuniteit. Een stabilisatie van de bedrijfsresultaten rond het niveau van het laatste kwartaal van 2018 moet immers eerder als een succes worden aanzien, nadat de ondernemingen vorig jaar naar recordwinsten werden gestuwd door belastingverlagingen.

Daarenboven lijken de markten een te negatief verwachtingspatroon aan te houden. Uit onze berekeningen lijkt de situatie recent te keren in het voordeel van een (lichte) toename van de bedrijfsresultaten in vergelijking met het vorige kwartaal.

Grafiek 3: Groeiritme op kwartaalbasis voor diverse sectoren in de VS

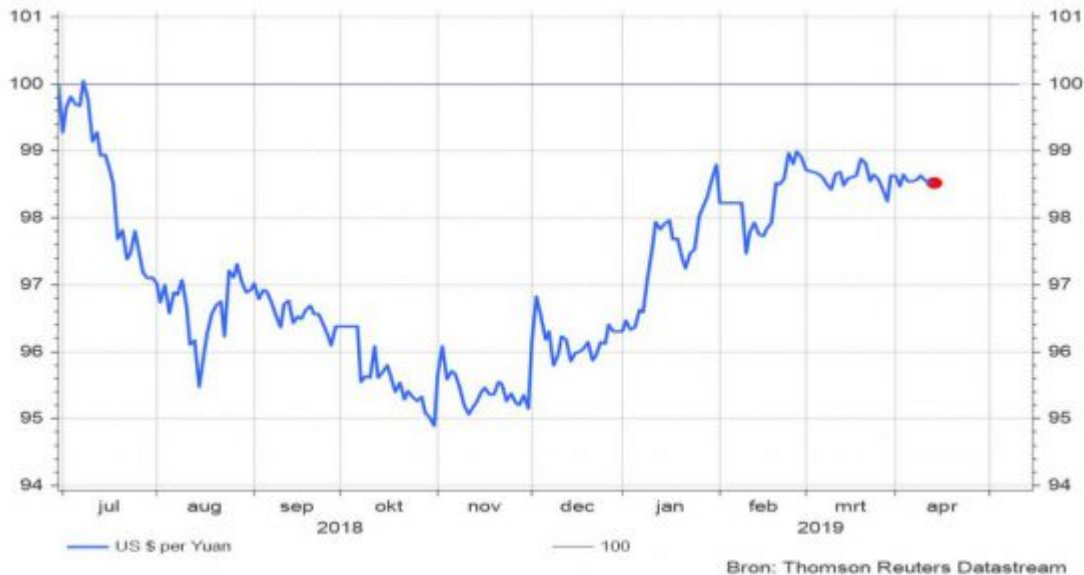


We verwachten echter opnieuw grote verschillen in de prestaties tussen bedrijven, wat zal leiden tot substantiële onderlinge afwijkingen in de koersontwikkelingen tussen bedrijven. Per saldo maakt dit niet zoveel uit voor de evolutie van een breed gespreide S&P-index, maar bij een geconcentreerde aandelenpositie kan dit wel nare gevolgen hebben.

Het startschot voor het resultatenseizoen wordt pas in de laatste week van april gegeven. Intussen zal de onzekerheid over de gerealiseerde resultaten over het eerste kwartaal van 2019 (en de richtinggevend commentaren van de bedrijfsleiders voor de rest van het jaar) de bewegingen op de wereldbeurzen beperken tot wat richtingloos op-en-neer gedoe. Een optimistische ondertoon lijkt ons hierbij echter niet onverantwoord.

We hadden intussen al wat meer nieuws verwacht over het verloop van de handelsgesprekken tussen China en de VS. De uitkomst hiervan zal – alleszins op korte termijn – het sentiment op de financiële markten in belangrijke mate weten te bepalen. De huidige windstilte zou zowel kunnen duiden op een aan de gang zijnde grondige uitwerking van een akkoord over de toekomstige handelsrelaties tussen beide grootmachten als op het vastlopen van de gesprekken. De enige houvast die we momenteel hebben is de opmerkelijke stabiliteit van de yuan/\$-wisselkoers, wat als expliciete voorwaarde was opgelegd door de Amerikaanse onderhandelaars.

Grafiek 4: Evolutie wisselkoers yuan / US \$



Het IMF waarschuwt intussen voor (nog) lagere economische groei in China, die nog dieper dreigt terug te vallen dan de stevige groeivertraging waarmee nu al rekening wordt gehouden. De Chinese economie kreeg nochtans de laatste maanden enkele stevige adrenalinestoten toegediend op basis van onder meer belastingverlagingen, lagere reserveratio's voor lokale banken en veel lagere kortetermijnrentevoeten. Van deze maatregelen mogen we echter pas ten vroegste in de tweede jaarhelft enige noemenswaardige impact verwachten, zodat de pessimistische prognose van het IMF vooral de onzekerheid over de toekomstige handelsrelaties met de VS vertaalt.

Voor een goed begrip: zelfs bij een (voorlopige) mislukking van de handelsgesprekken, betekent dit nog niet het einde van de wereld. Een dergelijke uitkomst vereist wel wereldwijd een herpositionering van de meeste aandelenportefeuilles, wat met de nodige volatiliteit gepaard zal gaan.

We gaan vooralsnog uit van een (redelijk) positieve afloop van de onderhandelingen, zonder er te euforisch over te worden. Dit scenario is immers ruim ingecalculleerd in de huidige koersniveaus. Vandaar dat we de aandelenposities in onze kernfondsen blijven overwegen, binnen een beperkte bandbreedte. De voorkeur blijft uitgaan naar Amerikaanse waarden die vooral thematisch worden geselecteerd binnen sectoren als technologie (meer bepaald robotica en medische apparatuur), farmaceutica (met een nadrukkelijk accent op bio-tech), lifestyle (vooral gericht op het uitgavepatroon van de babyboomgeneratie), water en alternatieve energie.

Deze keuze wordt verder geaccentueerd met Indische en Chinese aandelenfondsen, waar we vooral een brede spreiding nastreven. Ook Europese aandelen vinden hun plaats in onze portefeuilles, hierbij vooral geïnspireerd door hun relatief goedkope waardering en de hoge risicopremies die momenteel worden geboden op de Europese beurzen.

Dat laatste houdt vanzelfsprekend ook verband met de toenemende politieke en economische onzekerheid in Europa. De ECB is momenteel de enige positieve factor in de ingewikkelde mechanica die de Europese economische groei (voor de zoveelste keer in de afgelopen 10 jaar) moet aanzwengelen. Het feit dat de bankencrisis destijds weinig adequaat werd aangepakt, in combinatie met de aanhoudende interne disputen, de brexit-crisis, het gebrek aan budgettaire stimulerende en de financiële wetgeving die KMO-leningen ontraadt, vertaalt zich in anemische economische groei en maakt van het Avondland een gemakkelijk prooi voor simplistisch gedachtegoed.

Dit raakt echter de koude kleren van de gemiddelde obligatiebelegger niet: De rentedalingen op Europees overheidspapier op lange termijn drijft de obligatiekoersen naar onverhoopte recordniveaus. Vermits we doorheen de afgelopen periode systematisch zijn blijven beleggen in Spaans, Portugees, Pools en Italiaans overheidspapier en dit hebben kunnen

aanvullen met posities in US Treasuries en obligaties in Canadese, Nieuw-Zeelandse en Australische dollar, hebben we een positieve bijdrage kunnen leveren aan de rendementen. Ook posities in Britse pond zouden een positieve bijdrage hebben gebracht. De onzekerheid over de uiteindelijke uitkomst van de besprekingen in het Britse parlement weegt momenteel echter nog te zwaar om hierin actieve posities te overwegen.

Voor wie overigens echt niet tegen politieke onzekerheid kan, raden we een verhuis naar Noord-Korea aan. Kim Jong is zonet met een indrukwekkende meerderheid herkozen tot Hoofd van alle staatszaken en kreeg ter gelegenheid van deze klinkende overwinning ook de titel van Supreme Vertegenwoordiger van het Koreaanse Volk. Het moet daar spannend geweest zijn.