



MARKT COMMENTAAR OVERZICHT

Fluisterspel

No. 8 Augustus 2013

Opgepast voor het ‘fluisterspel’! De centrale banken drukken zich niet duidelijk uit en de meeste marktdeelnemers halen hun informatie uit zeer vereenvoudigde bronnen.

De communicatie tussen de centrale banken en de markten is cruciaal. Zelden deden zoveel misverstanden de ronde als vandaag. Maar een klein aantal marktdeelnemers volgen de persconferenties rechtstreeks. De meesten vertrouwen voor hun investeringsbeslissingen alleen op samenvattingen van verschillende media en/of interpretaties van onderzoeksanalisten. Op die manier begint het ‘fluisterspel’. Door het overaanbod van media en analyses tracht logischerwijs iedere auteur door spitse mededelingen de aandacht te trekken.

Wij nemen onze tijd om de verschillende uitzendingen ‘live’ te volgen of minstens de verslagen te lezen die op het internet te vinden zijn. Daarom zijn we tot het besluit gekomen dat de kortetermijnrentes op onze twee hoofdmakten, de euro- en de dollarzone, minstens 1 tot 2 jaar op het huidige, zeer lage niveau zullen blijven. Ook tegen de achtergrond van een schijnbaar betere economie in de VS lijkt ons een rentevoorsprong van bijna 1% in het voordeel van de Amerikaanse rente uiterst aantrekkelijk.

De relatief hoge waardering van papier in USD op basis van de verhoogde ‘carry’ is dus zinvol – voor zover men geen verdere drastische verhoging van het rentedifferentiaal vreest. Momenteel is het rentedifferentiaal bijzonder laag. Maar de marktverwachtingen, die via de respectieve rentefutures worden uitgedrukt, zijn in het afgelopen halfjaar aanzienlijk veranderd. Momenteel gaat de markt ervan uit dat in de volgende vier jaar de driemaandelijks rente met bijna 3% zal stijgen. In de eurozone bedraagt de verwachting evenwel maar iets meer dan 1,5%. Dat is ongetwijfeld ook te danken aan de uitspraak van de ECB dat ze de rentes laag wil houden over een langere periode.

Om de toestand van de Amerikaanse economie vast te stellen, moet men de vastgoedsector nogmaals onder de loep nemen. De Amerikaanse markt noteerde zijn dieptepunt twee jaar geleden, eind 2011: een waardeaanpassing van -35%. Sindsdien is die markt met bijna 17% gestegen. Het huidige aandeel van de bevolking met een eigen huis is even laag als in 1995.

De mogelijkheid bestaat dus dat de schijnbaar sterkere groei van de Amerikaanse economie in vergelijking met de eurozone niet zo robuust is als men veronderstelt. Daardoor zou ook het verschil in rendement van bijna 1% in het tienjarige segment niet gerechtvaardigd zijn en moeten we het veel lager schatten.

Er is een lichte stijging in de verliezen bij hypotheekleningen in de laatste verslagmaand. Een stijging die men niet moet overwaarden, maar die in dit opzicht wel opmerkelijk is aangezien de rentes zich in maart 2013 nog op een recorddieptepunt bevonden. Daarnaast is het werkelijke inkomen per hoofd van de bevolking in de VS op vijfjarige basis -5% is gedaald. De sterkste daling sinds het begin van de tijdreeks vijftig jaar geleden.

Of, en vooral wanneer, de FED zich in staat acht om in een dergelijke situatie renteverhogingen door te voeren, staat volgens ons in de sterren geschreven. De oorspronkelijk vermelde (door rentefutures geïmpliceerde) 3% in minder dan vier jaar lijkt ons vanuit het huidige perspectief absoluut onwaarschijnlijk.



ETHENEA
managing the Ethna Funds

Een vluchtige blik op de recentste gegevens van de inkoopmanagersindex en op de indicatoren voor de economische stemming van de Europese Commissie leert al snel dat de stemming niet alleen in de VS maar ook in Europa erop is vooruitgegaan. Dat tonen onder meer de positieve ontwikkelingen op de aandelenmarkten aan. Behalve de Dax hebben ook de andere Europese aandelenindexen de afgelopen maand positief afgesloten.

Samenvattend kunnen we stellen dat het zeker niet alles goud is wat blinkt. Maar evenmin moeten we met z'n allen zwartkijkers worden. De economische ontwikkeling aan beide kanten van de Atlantische Oceaan is in geen geval een uitgemaakte zaak en de keerpunten zijn steevast pas achteraf gemakkelijk te identificeren. We hebben onze portfolio's stevig gestructureerd en staan klaar om snel te reageren op nieuwe ontwikkelingen.

Dit artikel is louter informatief en heeft dus geen bindende kracht ten aanzien van ETHENEA Independent Investors S.A. ("ETHENEA"). Dit informatief artikel mag niet beschouwd worden als beleggingsadvies noch als aanbeveling of contractuele verbintenis en de informatie is geen aanbod tot inschrijving op de deelnemingsrechten van een van de door ETHENEA beheerde fondsen. Elke inschrijving moet gebeuren op basis van de meest recente versie van het prospectus van het desbetreffende fonds, goedgekeurd door de Luxemburgse CSSF. Het prospectus, de Essentiële Beleggersinformatie, het jaarverslag en het halfjaarverslag zijn gratis in het Nederlands te verkrijgen bij de financiële dienst CACEIS Belgium SA/NV, Avenue du Port / Havenlaan 86C b 320, B-1000 Brussels; DEUTSCHE BANK AG, Brussels branch, Marnixlaan 17, B-1000 Brussels. In het prospectus vindt u belangrijke informatie omtrent onder meer de risico's, en beleggingsdoelstellingen en -beperkingen, de bepaling van de netto-inventariswaarde, de vergoedingen en kosten, de bewaarder en het beheer van het fonds. Alleen het prospectus, en de gedetailleerde informatie daarin, zijn de bindende basis voor een inschrijving. De fiscale behandeling is afhankelijk van de toestand van elke cliënt afzonderlijk en kan in de toekomst veranderen. Het is bijgevolg aanbevolen om uw eigen fiscale adviseur te raadplegen alvorens in te schrijven.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst en de investeerder loopt in voorkomend geval het risico het oorspronkelijk belegde bedrag te verliezen. Een overzicht van de risico's verbonden aan een investering in een van de door ETHENEA beheerde fondsen is opgenomen in het prospectus van het betrokken fonds.

Bij het beleggen in beleggingsfondsen bestaat onder andere, zoals bij elke belegging in effecten en soortgelijke vermogenswaarden, het risico van koers- en valutaverliezen. Als gevolg hiervan kunnen de koersen van de fonds aandelen en de hoogte van de rendementen fluctueren en niet gegarandeerd worden. De kosten van het beleggingsfonds zijn van invloed op het feitelijke beleggingsresultaat.