

- **Inflatie daalt**
- **Markten beginnen uitbundig te ogen**
- **Het Jaar van de Draak in cijfers**
- **Grafiek van de week: mondiale aandelen versus obligaties: tijd voor een pauze**

### Veranderingen afgelopen week (13 – 20 januari)

	Aandelen- markt	10-jr. oblig. (bp.)	Valuta handels- gewogen
VS	2,0%	16	-1,0%
Eurozone	3,2%	16	0,9%
VK	1,6%	15	-0,1%
Japan	3,0%	4	-1,1%
Hongkong	5,3%	n/a	-0,2%

Bron: Bloomberg

### Grafiek van de week

Onze Grafiek van de week toont de index van wereldwijde aandelen ten opzichte van obligaties, samen met onze overbought/oversold-indicator. Sinds eind augustus 2011 hebben aandelen 17% beter gepresteerd dan obligaties, en met 11% sinds eind november. Aandelen ogen nu te massaal gekocht versus obligaties volgens onze indicator, wat suggereert dat de huidige uitbraak van optimisme moet worden getemperd.

Bronnen: Thomson Datastream, J.P. Morgan Asset Management Global Multi Asset Group

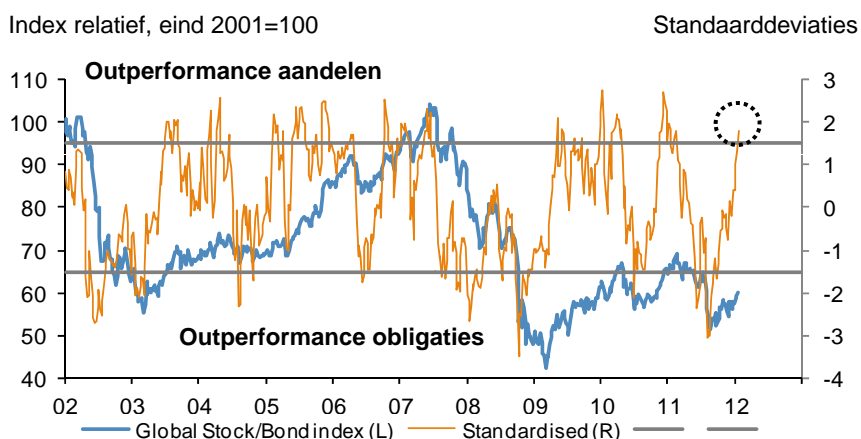
**Inflatie daalt.** Een van de thema's die we identificeerden aan het begin van 2012 was de ruimte voor aanzienlijke daling van de inflatie. Vorige week gepubliceerde cijfers boden steun aan deze visie. Verschillende landen maakten prijscijfers over december bekend, waaronder de VS, het VK, Canada en de eurozone. In alle gevallen daalde de feitelijke consumentenprijsinflatie. De Britse inflatie daalde van 4,8% j/j tot 4,2%, in lijn met de verwachting, en ruim onder de piek van 5,2%. De Amerikaanse consumentenprijsinflatie bleef onveranderd van maand op maand, waardoor het jaarlijkse percentage daalde van 3,4% j/j tot 3,0%. De Amerikaanse kerninflatie bleef stabiel op 2,2% j/j. Er is nu een steeds groter deel van de 23 economieën die we volgen dat de inflatie ziet dalen. Deels hangt dit samen met de afwikkeling van de energieprijstijgingen in 2011 en deels met de hoge niveaus aan reservecapaciteit. Onze eigen inflatie-indicator, samengesteld uit tien toekomstgerichte indicatoren, duidt erop dat de deflatiedruk aanhoudt.

Deze ontwikkelingen hebben twee gevolgen. Ten eerste stellen een lagere feitelijke inflatie en kerninflatie centrale banken in staat om te versoepelen, waardoor positieve condities voor de markten ontstaan. Ten tweede neemt de kans toe dat we weg bewegen uit het klimaat van stagflatie (vertragende productie en stijgende inflatie), dat de mondiale economie in het grootste deel van 2011 overheerste. Het stagflatieregime is van oudsher het moeilijkste voor risicovolle beleggingen en een vertrek hieruit zorgt voor een betere achtergrond.

**Markten beginnen uitbundig te ogen.** De aandelenmarkten stegen weer vorige week, en droegen bij aan de krachtige start van het jaar. Er is een ommekeer in de ontwikkeling van het sentiment in de afgelopen weken. Terwijl maatstaven als de risicobereidheidsindicator van Credit Suisse dicht bij "paniek" blijven staan, is het sentiment opgeleefd. Het fondsmanageronderzoek van Bank of America/Merrill Lynch toont aan dat mondiale beleggers hun aandelenbelangen wat hebben verhoogd, hoewel het vertrouwen maar beperkt toenam.

Het fundamentele beeld verbetert, met tekenen dat de Amerikaanse huizenmarkt stabiliseert. De verkopen van bestaande huizen stegen van 4,42 miljoen in november naar 4,61 miljoen in december. Er is ook een voorzichtig herstel in de nieuwbouw van huizen, wat suggereert dat het ergste voorbij is voor de sector.

### Aandelen wereldwijd vs. obligaties: tijd voor een pauze



## Vooruitblik deze week

- **VS.** De orders voor duurzame goederen (donderdag verwacht) zijn naar schatting gestegen met 2,2% m/m in december, met weer een sterke impuls van de orders van Boeing. De FOMC-vergadering van woensdag laat de beleidsuitgangspunten naar verwachting ongewijzigd, maar beleggers dienen de verklaring te screenen op signalen voor een nieuwe ronde van QE.
- **Europa.** De voorpublicaties van de PMI-onderzoeken in de eurozone verschijnen dinsdag en tonen waarschijnlijk verbetering aan. De maakindustrie-PMI is naar schatting licht gestegen van 46,9 tot 47,2 in januari, terwijl de diensten-PMI naar verwachting stabiel blijft, opkruipend van 48,8 tot 49,0. Het Duitse Ifo Business Climate (woensdag) lijkt te gaan stijgen van 107,2 naar 107,5 in januari, voornamelijk door verbeterde verwachtingen voor de activiteiten in de zes komende maanden. De indicator voor de huidige omstandigheden zal naar verwachting voor de eerste keer sinds juni 2011 oplopen, en wel van 116,7 tot 116,8. De M3-cijfers voor de eurozone (vrijdag verwacht) zullen waarschijnlijk aantonen dat de jaarlijkse groei in december is gestegen van 2,0% tot 2,3% j/j in december, met een groei van de hypothecaire leningen aan huishoudens als de belangrijkste aandrijver.
- **Japan.** De kerninflatie in januari (vrijdag bekend) is naar schatting een stabiele -0,1% j/j, komend van -0,2%, terwijl de feitelijke inflatie wordt geraamd op -0,2 j/j.

Deze publicatie is samengesteld door de Global Multi-Asset Group.

De recente Amerikaanse economische cijfers zijn in het algemeen beter dan verwacht, zoals blijkt uit de stijging van de Citigroup-index voor economische verrassingen, die onlangs steeg tot het hoogste niveau sinds maart 2011. Toch is voorzichtigheid geboden. Intussen is de eurozone aan het "stabiliseren" volgens ECB-president Mario Draghi, waarvoor steun komt van iets betere cijfers. Ten slotte laten de recente cijfers uit China zien dat de economie een "zachte landing" ondergaat, met een beheersbare vertraging van de economische activiteit. Toch geloven wij nog steeds dat de risico's neerwaarts gericht zijn, met een hardere landing door de huidige zeer krappe monetaire condities.

Een combinatie van dalende inflatie, stabiliserende economische activiteit en centrale banken die het herstel willen steunen, is aantrekkelijk voor aandelenbeleggers. Er is ook een opleving van de liquiditeit, die wordt weerspiegeld door de brede monetaire cijfers in de VS en door onze indicatoren voor de monetaire condities in tal van economieën. De mondiale reële geldgroei is opgeveerd, wat een meer ondersteunende achtergrond oplevert voor de markten. Daarbij komt dat de aandelenwaarderingen zeer aantrekkelijk ogen ten opzichte van obligaties, met maatstaven voor aandelenrisicopremies die nu meer dan twee standaarddeviaties bedragen.

Ondanks deze bemoedigende ontwikkelingen zien we steeds meer aanwijzingen dat de aandelenmarkten opgerekt lijken. Dat kan duiden op een einde van de huidige rally. Recente cijfers duiden op enige verkoop van Europese aandelen, hoewel er mogelijk wat futures zijn gekocht die de verkoop van de onderliggende fysieke beleggingen hebben gecompenseerd. De categorie die heeft kunnen profiteren zijn bedrijfsobligaties. Sommige technische signalen duiden op een kleine waarschuwing. De All "bulls minus bears" maatstaf, gebaseerd op de houding van Amerikaanse beleggers, is sterk opgelopen, terwijl onze overbought/oversold-indicator aangeeft dat aandelen te massaal gekocht zijn geraakt versus obligaties (zie Grafiek van de week).

Wat zou de markten kunnen verstoren? Het eerste risico is als Griekenland in gebreke blijft en beleggers daarmee verrast. Het tweede is meer slecht Chinees nieuws over de economische vertraging. Tenslotte kan het eventueel niet verhogen van de Amerikaanse loonbelasting in maart mogelijk slecht worden ontvangen. Al deze risico's kunnen de markten verontrusten en herbergen een mogelijke correctie van 7 tot 10%. Toch zou een dergelijke uitkomst een signaal zijn om meer toe te voegen aan risicovolle beleggingen. Wat de markten echt zou kunnen doen ontsporen is bewijs dat de mondiale conjunctuur inzakt.

**Het Jaar van de Draak in cijfers.** Zoals vorige week gezegd, begint het Chinese Jaar van de Draak vandaag (23 januari). Vorige week sprak ik met een kwantitatief expert, die op basis van de S&P-indexcijfers sinds 1871 heeft aangetoond dat het Jaar van de Draak altijd zeer voorspoedig is geweest voor Amerikaanse aandelen. Het gemiddelde rendement in de 11 drakenjaren sinds 1871 bedraagt 8,3%, met een jaarlijkse volatiliteit van 13,5%. Onze expert, geboren in het Jaar van het Konijn, ontdekte dat de Draak het minst beweeglijk is van de 12 dieren in de Chinese dierenriem, wat heeft bijgedragen aan een hoge information-ratio.

In het geval u zich afvraagt wie het beste presteert van de 12 dieren, dan komt de geschiedenis uit bij het Konijn, met gemiddelde indexrendementen van 12% en een volatiliteit van 17%. De Draak komt vlak daarachter op de tweede plaats, maar de geschiedenis suggereert op zijn minst dat 2012 wel eens een beter jaar kan worden dan de consensusverwachting van begin januari. Het belangrijkste advies voor beleggers is om te genieten van de betere marktomstandigheden zolang ze nog duren. Het Jaar van de Draak wordt gevolgd door het Jaar van de Slang, dat historisch gezien voor de laagste gemiddelde rendementen heeft gezorgd.

Dit document "Wekelijks strategisch overzicht" is een publicatie die algemene informatieve bevat. Het heeft als doel om kennis over te brengen, is bestemd voor het publiek en richt zich op de financiële markten en op de belangrijkste tendensen in de economie. Dit document, dat een illustratief en algemeen karakter heeft, is opgesteld door het team economen van de Global Multi-Asset Group van J.P. Morgan Asset Management en weerspiegelt hun visie op de markten op het moment waarop het document is gedateerd. De opgenomen informatie kan op ieder moment wijzigen. Het gaat in geen geval om een specifiek advies met betrekking tot een individuele situatie. Lezers dienen zich te allen tijde te wenden tot hun gebruikelijke financieel adviseur voor alle op hun situatie afgestemde informatie. Uitgegeven door JPMorgan Asset Management (Europe) S. à r. l., EBCC, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Groothertogdom van Luxemburg, R.C.S. Luxemburg B27900, maatschappelijk kapitaal EUR 10.000.000. © 2012 J.P. Morgan Asset Management.