

Uit welingelichte bron hebben we mogen vernemen dat de volgende pauselijke encycliek mogelijk een passage bevat die volledige dispensatie verleent aan al diegenen die tijdens de recente maanden augustus en september (zelfs overmatig veel) hebben gevloekt. Het herderlijke schrijven besteedt mogelijkwijze zelfs een volledige passage aan de overheersende onzin op de aandelenmarkten en toont begrip voor het noeste en objectieve werk van zovele analisten dat helaas niet heeft mogen opwegen tegen het geweld van oppervlakkige commentaren en het louter instinctieve gedrag van de kudde beleggers. Wat rest een welmenend mens dan anders dan zich af en toe te bedienen van een stevige krachtterm? Het zou zelfs onrechtvaardig zijn om hem of haar dan nog een schuldgevoel aan te praten.

Het liep al grondig fout toen de beleggersgemeenschap de muntaanpassing van de Chinese yuan verkeerdelijk interpreteerde als een devaluatie: geen (geverfd) haar op het hoofd van de Chinese leiders dat daaraan denkt, integendeel. Een sterke munt moet de overheid helpen om het (volstrekt verantwoorde) transitieproces van de Chinese economie te begeleiden. Maar de daaropvolgende conjunctuurrapporten wezen in de richting van een versnellende afkoeling van de industriële groei. De overheid reageerde echter (naar Chinese normen) bliksemsnel met een verdere rentedaling, (aangekondigde) verlagingen van de reserveverplichtingen van de banken en een substantiële vervroeging van een aantal infrastructuurwerken: de klassieke cocktail die in het verleden vrij goed als remedie heeft gediend.

De twijfels over de determinatie van de Chinese overheid om de neergang van economie op doortastende wijze aan te pakken, namen echter snel weer toe toen de overheid (ook naar aloud recept) enkele individuele zondebokken tegen de schandpaal begon te zetten, om daarmee wellicht de aandacht op haar eigen verantwoordelijkheid af te wentelen.

Misschien een nutteloze operatie, want de aandacht was intussen toch alweer westwaarts gericht, waar zich intussen een nieuw slagveld heeft geopend. In de eurozone kon de ECB-voorzitter nog enig tijdelijk soelaas brengen door de aankondiging van het toekomstige gebruik van een nog krachtigere monetaire bazooka, maar eens de blik occidentaal gericht is, ontwaart zich over de Atlantische Oceaan een gordiaanse knoop die de Amerikaanse FED op zijn vergadering van 17 september zal moeten doorhakken.

Uit de recente (vooruitblikkende) ISM-cijfers blijkt immers een substantiële afkoeling van de Amerikaanse industriële groei, terwijl de dienstensector zich op een hoog niveau kan handhaven.

Deze uiteenlopende ontwikkeling is natuurlijk een rechtstreeks gevolg van de zwakke wereldgroei die de exportgevoelige, industriële sector in de VS mee in zijn malaise betreft. De intergerichte dienstensector ondervindt daarvan veel minder last en surft rustig verder op de opwaartse economische golf die ontstaan is door de jarenlange extreem lage kortetermijnrentevoeten en agressieve monetaire impulsen door onder andere het lang volgehouden *quantitative easing* programma.

De industriële sector in de VS smeekt inmiddels om de rente nog niet te verhogen. De dienstensector kan echter probleemloos een stijging van de rente absorberen en verwelkomt zelfs een strengere monetaire politiek om de inflatie en de loonverwachtingen onder controle te houden. Maar een dergelijke (beperkte) verhoging van de kortetermijnrente in de VS kan de wisselkoers van de Amerikaanse dollar doen opveren, wat op zijn beurt de export verder zal belemmeren en het probleem in de industrie nog zal verergeren.

Tot nu toe gingen we ervan uit dat de (democratisch geïnspireerde) FED het voordeel van de twijfel aan de industriële sectoren zal geven (want daar werkt het gros van de Amerikaanse democratische kiezers), maar het werkloosheidsrapport van vrijdag 4 september 2015 compliceert de zaken in belangrijke mate: het cijfer dat de nieuwe jobs moet meten, was weliswaar wat lager dan verwacht maar, bevestigt toch de sterke, opwaartse bewegingen van juni en juli. Het werkloosheidscijfer (weliswaar met enige korrels zout te interpreteren) is daarenboven teruggevallen tot 5,1 % van de beroepsbevolking en dat niveau werd door de FED vooropgesteld als de limiet om in te grijpen. Iedere verdere daling van de werkloosheid zal zich vanaf dit niveau immers rechtstreeks vertalen in toenemende inflatie. In het werkgelegenheidsrapport is hierover trouwens al anekdotisch materiaal terug te vinden: voor het eerst in lange tijd is er immers sprake van een substantiële toename van de loonsverwachtingen in de VS (in de dienstensector ...).

Vermits daarenboven het betrokken werkgelegenheidsrapport wordt beschouwd als een 'lagging indicator' gaat men ervan

uit dat de FED (die een 'leading' rol moet spelen in de economie) geen andere keuze meer zal hebben dan om op 17 september de rente te verhogen.

Toch moeten hier enkele nuances worden aangebracht. Vooreerst is er helemaal geen sprake van een inflatiedreiging (door de gedaalde energieprijzen) en vormt de verre gaande onzekerheid over het toekomstige groeipad van de Chinese en Europese economie op zijn minst gezegd een reden om een meer afwachtende houding aan te nemen. Daarenboven zal een versteviging van de dollarkoers de Amerikaanse industriële sector nog verder verzwakken. Een rentestijging in combinatie met een substantiële stijging van de wisselkoers kan van aard zijn om een industriële recessie uit te lokken. Een ongewenste ontwikkeling, natuurlijk, die vooral het democratische kiezerspotentieel zal treffen en dat precies op het moment dat de campagnes voor de Amerikaanse presidentsverkiezingen op volle toeren zullen draaien ... Wenst men de republikeinen werkelijk een dergelijk cadeau te doen?

Vergeet hierbij tevens niet dat er in het laatste werkloosheidsrapport weliswaar sprake was van 173.000 nieuwe jobs in augustus in de totale economie, maar dat er in de industrie opnieuw meer dan 10.000 jobs verloren gingen.

De financiële markten laten alleszins hun voorkeur blijken: een rentestijging (hoe beperkt dan ook) geeft het signaal dat de monetaire cyclus de andere richting zal uitgaan en de toekomstige groei op een lager niveau moet worden geschat (vandaar ook dat de groeigevoelige NASDAQ de scherpste correcties moet ondergaan). Eens deze positionering gekozen is, is het voor de FED erg moeilijk om opnieuw het geweer van schouder te veranderen, zelfs wanneer de economie duidelijk andere signalen zou geven. Maar moeilijk gaat ook ...

Alle hoop is zeker nog niet verloren. Een eenmalige renteverhoging zal snel verteerd zijn en creëert een nieuw platform: de S&P-index staat (in de ruime meerderheid van de gevallen) één jaar na een rentestijging immers duidelijk hoger.

Intussen hebben we een aartsmoeilijke zomer moeten doormaken die de financiële markten (tijdelijk) op de knieën hebben gedwongen. Deze nieuwe, lagere waarderingsniveaus hebben echter ook hogere en betere risicobuffers gevormd, terwijl de lagere rente in Europa en de verdere rentedalingen in China de basis zullen vormen voor een toekomstig economisch herstel.

Tot 17 september zal het echter zaak blijven om het noorden niet te verliezen en de blik ver genoeg op de toekomst gefixeerd te houden om het hoofd te kunnen bieden aan de tijdelijke opstoten van volatiliteit en marktturbulenties.

Verregaande ingrepen in de assetallocatie zouden we op dit moment zeker niet aanraden. Onze blootstelling aan aandelen is teruggebracht tot de gemiddelde norm, terwijl posities in groeilanden enkel - zij het onderwogen - worden aangehouden in Chinese consumptiegerichte waarden en in India. De obligatieposities in de eurozone werden intussen substantieel verder aangevuld met vooral Italiaanse en Ierse obligaties.