

Nu de kruitdampen zijn weggetrokken van het slagveld, blijkt Groot-Brittannië geografisch nog altijd op ongeveer dezelfde plaats te zijn gesitueerd. Het regent er nog steeds vrij frequent en men ruziet er als vanouds. Alle goeds op deze planeet is er, volgens de plaatselijk gangbare opvatting, dankzij Britse interventie. Alles wat er fout loopt, vindt zijn oorsprong in de diepe wouden van Continentaal Europa.

Alleen heeft de Britse economie intussen in belangrijke mate aan competitiviteit gewonnen dankzij de forse terugval van de wisselkoers van het pond ten opzichte van de US \$ en de euro. De voordelen hiervan worden momenteel echter geneutraliseerd door de onzekerheid van de toekomstige politieke positionering van het VK, zowel extern als intern.

De meeste waarnemers zijn nu wel tot het inzicht gekomen dat een goede scheiding te prefereren valt boven een slecht huwelijk, zodat de apocalyptische meldingen over instortende beurzen (minstens 20 % lager ... ) en economische depressies (stijl 1930 of dan toch minstens 2008) teruggedrongen zijn tot hun ware dimensie: profileringdrang van slecht gedocumenteerde analisten wier doelstelling erin bestaat om maximale media-aandacht te krijgen en niet zozeer om u correct te informeren over de kansen en risico's die een bepaald economisch scenario kan bieden.

Intussen boekt een nieuwe visie overigens wat terreinwinst: geen *brexiteer* maar een *brein* ...

Engelse politici zijn immers nadrukkelijk tijd aan het winnen door de confrontatie met de Schotse meerderheid voor het *remain*-kamp, het eigen parlement en de Europese leiders zo ver mogelijk voor zich uit te schuiven en hebben het interne politieke landschap intussen in een chaos herschapen. Geen erg, liever chaos dan slechte orde. Door de terugtrekking van de kandidatuur van Boris Johnson en het aftreden van de UKIP-leider, is het eurosceptische kamp haar twee belangrijkste pleitbezorgers verloren en kan minstens worden gehoopt op een evenwichtig debat, los van opportunistische, individuele agenda's.

Wij kunnen intussen terug de hand aan de ploeg slaan en de (altijd ondankbare) taak oppakken om die economische en financiële trends op middellange termijn te ontwaren die het rendement van beleggingsportefeuilles fundamenteel beïnvloeden.

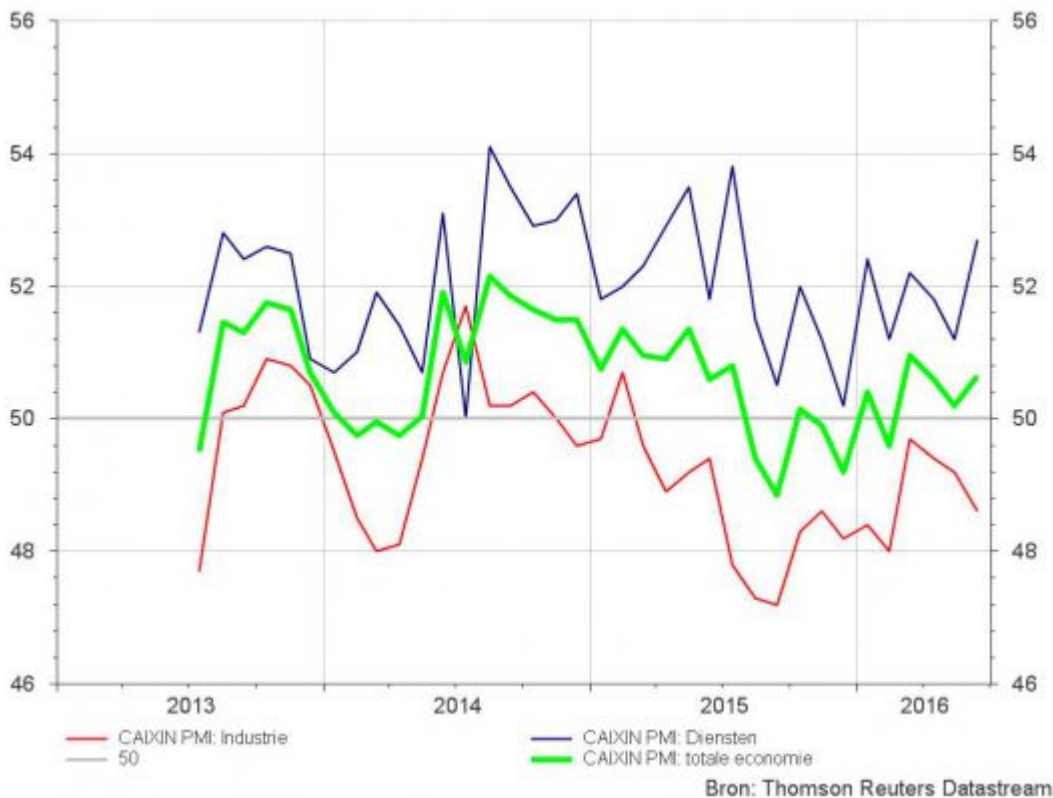
De belangrijkste thema's blijven hierbij de ontwikkeling van de Chinese economie (hard landing of niet?), het momentum van de industriële sector in de VS en de bestedingskracht van de Amerikaanse consument en het antwoord op de vraag of de Europese economie de zuurstof die haar Centrale Bank haar aanbiedt, eindelijk weet om te zetten in een opwaartse conjunctuurbeweging.

Laat ons met de grote rode reus beginnen. Zoals u weet moeten de lokale beleids mensen anticiperen op de toekomstige demografische ontwikkelingen en hun vroegere focus op bulkindustrie ombuigen naar schokbestendigere groei die voortkomt uit de aanwakking van interne consumptie en sectoren met hogere toegevoegde waarde per eenheid arbeid. Dit laatste is vooral te vinden in hoogtechnologische toepassingen en de dienstensector.

Dit omvormingsproces is niet zonder gevaar en vereist een economische visie op langere termijn. De afkoeling van de industrie verliep relatief gemakkelijk (en bluste het economische vuur in heel wat exportgerichte landen) maar geldt als de kostprijs voor een strikt noodzakelijk transformatiebeleid. De media hebben in de voorbije periode echter vooral oog gehad voor de (inderdaad spectaculaire) afbouw van de legendarische groeicijfers, hetgeen begin januari van dit vermaledijde jaar nog een hilarische snoekduik veroorzaakte van de Chinese beursindices.

Intussen weet u wel beter. Het eindoordeel over het al dan niet welslagen van deze omwenteling bestaat erin om de combinatie van de industriële en dienstensectoren te evalueren.

Grafiek 1 : Caixin-rapport over de conjuncturele indicatoren in China (blauw: diensten ; rood: industrie ; groen: totale economie)



Na een terugval van de conjunctuurindicatoren (omdat het afremmen van de industriële sectoren duidelijk sneller verliep dan het aanwakkeren van de groei in de dienstensectoren, maar dat mag u niet verbazen), blijkt uit de meest recente Caixin-prognose dat de Chinese economie inderdaad naar een hoger groeipad evolueert, zij het in een waggelende trend. De diensten-PMI steeg vanochtend tot 52,7 (van 51,2) maar de industriële index daalde opnieuw tot 48,6 (van 49,2). Wanneer een wat langere periode wordt genomen, is de opwaartse tendens in de totale economie echter duidelijk hoger georiënteerd. De Hang Seng beursindex is vandaar zijn koersval van begin 2016 intussen al terug te boven gekomen.

Probleem #2 betreft de evolutie van de Amerikaanse economie. De brexit-problematiek, in combinatie met de zwakke conjunctuercijfers uit de vorige maand, heeft intussen de Amerikaanse LT-rente naar een historisch dieptepunt gejaagd, terwijl de kans op een verhoging van de beleidsrente in de komende maanden tot quasi nul is herleid. Maar we gaven al eerder aan dat onze vooruitblik op de industriële component van de Amerikaanse industrie veel rooskleuriger getint was dan op het eerste zicht bleek na een eerste lezing van de sombere ISM-cijfers in juni. Onze prognose duidde immers op een markante opvering, wat ook werd bevestigd door de publicatie op 1 juli van het officiële ISM-cijfer, waaruit een stijging bleek tot 53,2. Overigens, quasi perfect in lijn met het verwachtingspatroon.

Grafiek 2: ISM industrie (blauw) en onze prognose (groen)

Prognose ISM Industriële sectoren



Bron: Thomson Reuters Datastream

De stijgingen van de uurlonen waren uiterst gematigd, zodat hieruit geen inflatiedruk moet worden verwacht. Een vrij positieve ontwikkeling, ware het niet voor het feit dat weliswaar deze getallen weinig gevaar uitstralen maar ook weinig soelaas bieden voor een belegger die op zoek is naar toenemende bestedingskracht van de Amerikaanse consument of ruimte voor een verbetering van de winstmarges bij de bedrijven.

Het opwaartse pad voor de Amerikaanse beurzen is overduidelijk op langere termijn maar blijft op korte termijn overwoekerd met het onkruid van politieke en economische onzekerheid.

En de Europese economie? Ach ja, ... De lage rentestand blijft de hoop voeden op een economisch herstel, dat ooit wel eens de bovenhand zal krijgen op de neerwaartse krachten die het oude continent beletten om zich uit zijn modderbrij te bevrijden.

Maar we moeten realistisch blijven voor de komende maanden. Er is onmiskenbaar veel aanvallend talent dankzij de gulle hand van de ECB, maar het hapert op het middenveld door het gebrek aan politieke moed en strategisch inzicht van haar beleidsnemers. Achteraan is het al helemaal een tactische ramp door de onoordeelkundige ingrepen van de bancaire regelgever.

Een bekend geluid. Waar hebben we dat nog gehoord?