

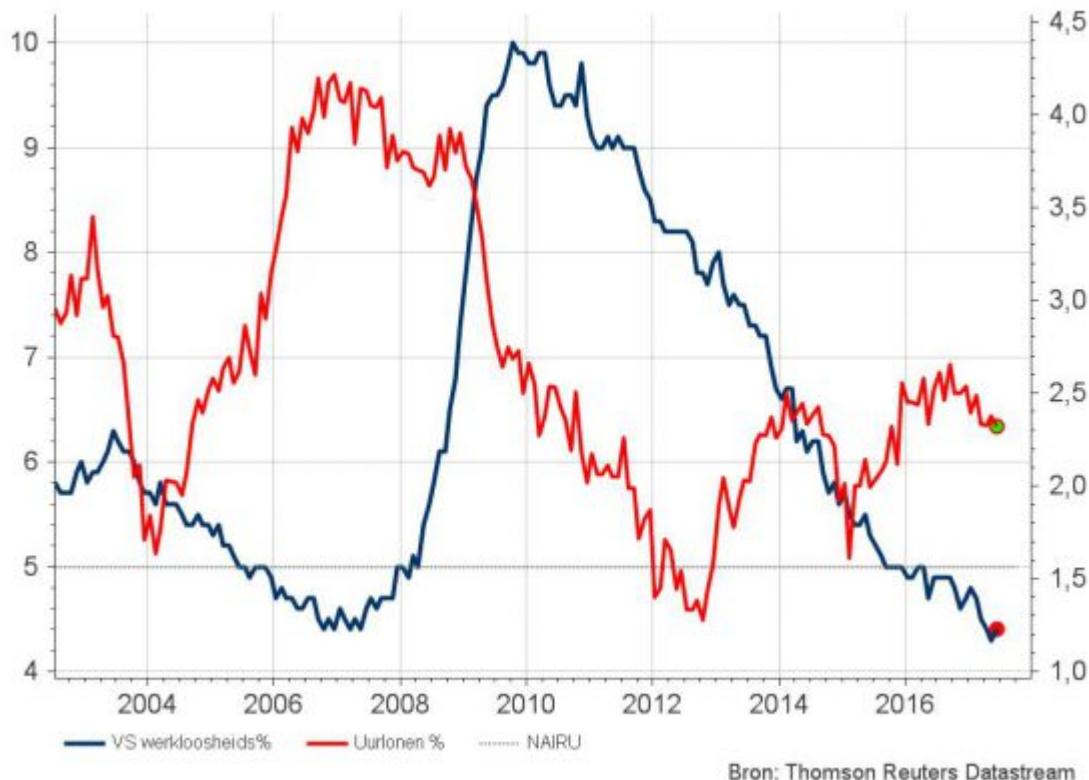
In lang vervlogen tijden werden ze nog omschreven als 'onderontwikkelde landen', maar dat klonk wel erg vernederend, zodat onder druk van het vermanende vingertje werd overgeschakeld op de term 'ontwikkelingslanden'. Maar ook hier hoor je de onmiskenbare klank van kolonialisme en een misplaatst superioriteitsgevoel: wie bepaalt immers de norm voor wat ontwikkeling is? Een neutrale afkorting dan maar, zoals BRIC? Dit vernauwt echter de scope onnodig tot een specifieke groep, zodat we snel geneigd zijn om ons van het begrip 'groeilanden' te bedienen. Maar ook deze omschrijving stemt zelden overeen met de realiteit. Sommige landen groeien inderdaad (soms) snel, andere helemaal niet. En zelfs bij de dapperste groeiers wil de economische vooruitgang wel eens nadrukkelijk stokken door oplopende inflatie of dalende grondstoffenprijzen.

Wij bedienen ons steevast van een omschrijving die de meest typerende karakteristiek uitlicht: '*lageloonlanden*', die ernaar streven om dat segment van de wereldeconomie te veroveren waarin de arbeidskosten nog van doorslaggevend belang zijn, met name in de bulkproductie van consumptiegoederen. Het gebrek aan industriële productiviteit en scholingsgraad wordt daarbij gecompenseerd door een loonpolitiek die voorbij de pijngrens van de Westerse geïndustrialiseerde landen ligt. De oorspronkelijke stelling dat deze sociaal moeilijk aanvaardbare situatie zich vanzelf zou corrigeren, zodat de lonen naar elkaar zouden toegroeien door een opwaartse beweging van de laagste lonen, mag echter steeds meer betwijfeld worden. De natuur spot immers met ons oprechte streven naar gelijkheid, wist de altijd sombere Simon Carmiggelt ons decennia geleden al te voorspellen in een van zijn duizenden kronkelende cursiefjes. Robots en steeds verder doorgedreven automatisering verhogen de productiviteitsnormen dermate dat zelfs de goedkoopste daglonen hier nog moeilijk mee kunnen concurreren (maar er wel opnieuw heel wat banen worden gecreëerd in die landen waar de scholingsgraad van de bevolking voldoende hoog is, zij het dat deze banen daar voorbehouden zijn aan diegenen die de beschikbare opleidingen effectief benutten).

Intussen vallen ook de VS onder deze definitie van een lageloonland. Gedeeltelijk dan toch ...

De laatste werkgelegenheidsstatistieken (en vooral dan de gegevens over de ontwikkeling van de gemiddelde uurlonen) spreken immers boekdelen.

Grafiek 1: Evolutie van de werkloosheidsgraad en gemiddelde uurlonen in de VS

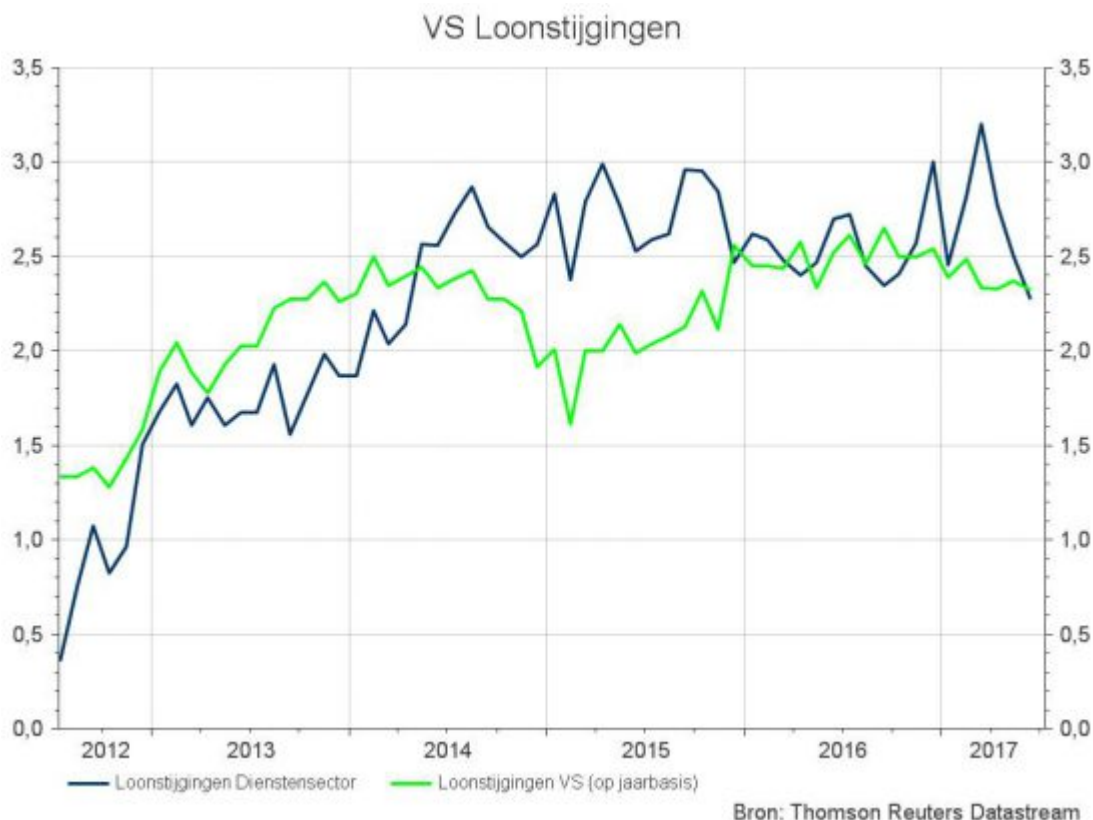


(NAIRU is het geschatte werkloosheidsniveau waaronder de inflatie begint te accelereren.)

Bij een dergelijke lage werkloosheidsgraad zouden de loonspanningen sterk moeten toenemen (volgens de 'Phillipscurve', zoals deze wetmatigheid heet) en zou de Amerikaanse Centrale Bank intussen alle (rente)zeilen hebben moeten bijzetten om een krachtige opwaartse loonspiraal af te stoppen. Een nogal riskante operatie overigens, met sterk uiteenlopende resultaten, waarbij de mislukte pogingen zich vertaalden in diepe economische crises zoals in 1930, 1937, 1969 en 2007.

Maar momenteel valt er geen enkel spoor van een dergelijke opwaartse loonspiraal waar te nemen. Integendeel. In het segment van de lagere lonen is er eerder een stagnatie of zelfs afname van het groeiritme, terwijl in het segment van gemiddelde lonen er enkele manifeste vertragingen zichtbaar zijn. Door de beperkte (soms zelfs afnemende) koopkracht worden consumptieve bestedingen uitgesteld en dat is slecht nieuws voor de distributiesector, waar de gemiddelde (nominale) lonen zelfs dalen!

Grafiek 2 : Evolutie van de gemiddelde uurlonen in de VS



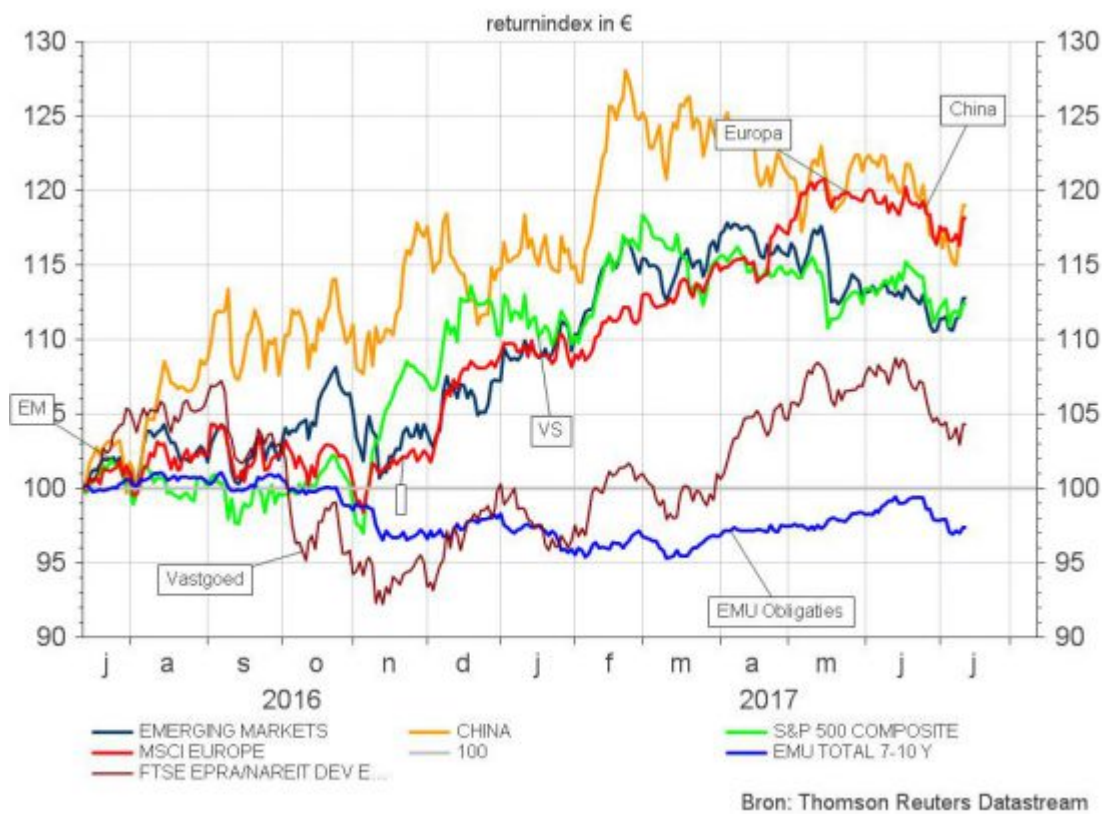
Deze neerwaartse beweging wint verder aan kracht door de verregaande herstructurerings- en automatisering in deze sector. De keerzijde van de medaille is dat vanzelfsprekend de (verwachte) inflatie laag ligt en het opwaartse potentieel van de LT-rente beperkt blijft, zodat de economie in zijn geheel tegen lage financieringskosten verder kan groeien. De druk op de olieprijs blijft aanhouden (deels door een niet-aflatende overproductie in de OPEC-landen en deels door de permanente dreiging van schaliegasontginning), zodat de kans op een ontarding van de inflatie momenteel als quasi onbestaande moet worden beschouwd en de Fed niet erg gehaast lijkt om haar beleidsrente te verhogen. En dat geeft de (beleggende) burger moed. Zoveel moed zelfs dat de Dow Jones-index zijn zoveelste recordpoging succesrijk heeft weten af te ronden. Op 12 juni sloot deze prijsindex af op 12.532,14 punten. Niet slecht als u er rekening mee houdt dat deze index werd opgestart op een niveau van 40,94 in 1896, maar ook niet indrukwekkend, want dit brengt het nominale jaarrendement op 5,24% en het reële rendement op 2,38%. Dat is nauwelijks voldoende om het schommelingsrisico te vergoeden. Maar de cijfers worden pas echt verbazend wanneer de uitgekeerde (en herbelegde) dividenden worden meegerekend. Deze returnindex brengt ons nu op een niveau van 2.364.546 punten (en dit is geen typo!). Het nominale jaarrendement loopt zo op tot 9,18% en in reële termen tot 6,31%. Hierdoor zou de koopkracht van een getrouwe Dow Jones-belegger met een factor 57.000 zijn toegenomen ...

En o ja, voor zover u eraan twijfelde: de gemiddelde lonen in het hogere segment van de salarissen in de VS zijn verder blijven stijgen. Zeer voorspelbaar allemaal, al zouden we deze typische trend eerder bij de lageloonlanden verwachten. De banen met de allerlaagste lonen blijven nog wat gespaard (omdat het misschien de moeite niet loont om daar in te grijpen met productiviteitsverhogende maatregelen), maar de middle class wordt er geleidelijk uitgebondurd door automatisering en door robots, die worden ontworpen, bediend en geadmistreerd door het segment waar de hogere lonen zich bevinden. Young (wo)man, go to school ...

De beperkte terugslag op de wereldbeurzen in de afgelopen weken was vooral geïnspireerd door de commentaren vanuit de Centrale Banken. Deze wezen er (terecht) op dat als het economische momentum verder toenam, de monetaire overheden het niet langer nodig zouden achten om de financiële markten te blijven voorzien van overvloedige liquiditeiten tegen (extreem) lage rentetarieven. Nogal wiesdes.

Dat sommige waarnemers (en in hun zog het meest angstige deel van de beleggerskudde) in deze evidente uitspraken toch nog een apocalyptische boodschap meenden te ontwaren, had vooral te maken met de ongenueanceerde toon waarvan de Centrale Banken zich bedienden. Hadden ze dan geen oog voor de zwakke inflatie-indicatoren en de kwetsbaarheid van de huidige economische groei?

Grafiek 3: Evolutie wereldbeurzen sedert 1 jaar (in euro)



Het feit dat een dergelijke nuancering initieel ontbrak, werd vrij snel bijgestuurd door ECB-voorzitter Draghi, die de nadruk legde op de flexibiliteit van de ECB, en door enkele - weliswaar mindere - goden van de Amerikaanse Centrale Bank, die erop wezen dat een verhoging van de beleidsrente momenteel helemaal niet aan de orde is (en zelfs de

verwachte stijging in december twijfelachtig wordt). Ook de noodzaak voor een afbouw van de balans van de Fed wordt nadrukkelijk in vraag gesteld. Op de ontmoeting van het FOMC eind juli blijft dit echter wel geagendeerd als belangrijkste punt.

Ondanks de matige economische groei blijven de (verwachte) bedrijfsresultaten in de VS, de eurozone, India en (in mindere mate) China beduidend toenemen, tegen een achtergrond van de lage LT-rente, beperkte inflatie, dalende energieprijzen en nog steeds relatief hoge risicopremies (ondanks de zeer lage beursvolatiliteit). Koren op de molen van de wereldbeurzen die dit (terecht) als een signaal zien om op zoek te gaan naar nieuwe recordniveaus.

Geen donderwolken aan de lucht? Nu even niet. Maar we houden het voor u in de gaten natuurlijk.

Onze asset allocatiemodellen bevestigen intussen de positieve trend. Aandelenmarkten vieren immers hoogtij bij de afwezigheid van een rentedreiging en een geleidelijke maar onmiskenbare verbetering van de conjunctuurbarometers, evenals ze emmers moed putten uit het huidige opwaartse momentum van de bedrijfsresultaten, de afnemende vrees voor een politieke of militaire escalatie, relatief stabiele oliepunten, wegebbende angst voor een nieuwe eurozone- of bankencrisis, de extreem lage verwachte volatiliteit en de relatief hoge risicopremies (nog een erfenis uit lang vervlogen tijden, toen bankcrisissen, pest en cholera heersten in onze contreien).

Deze constellatie verklaart wellicht mee de apathie van de renners in de Ronde van Frankrijk. De deelnemers hebben wel wat beters te doen dan zich in ademnood te trappen op een fiets en lonken met één oog naar de ontwikkelingen op de wereldbeurzen. Daar is het zoveel spannender en het brengt meer op dan de (aandoenlijke) prijs voor de strijdlust.