

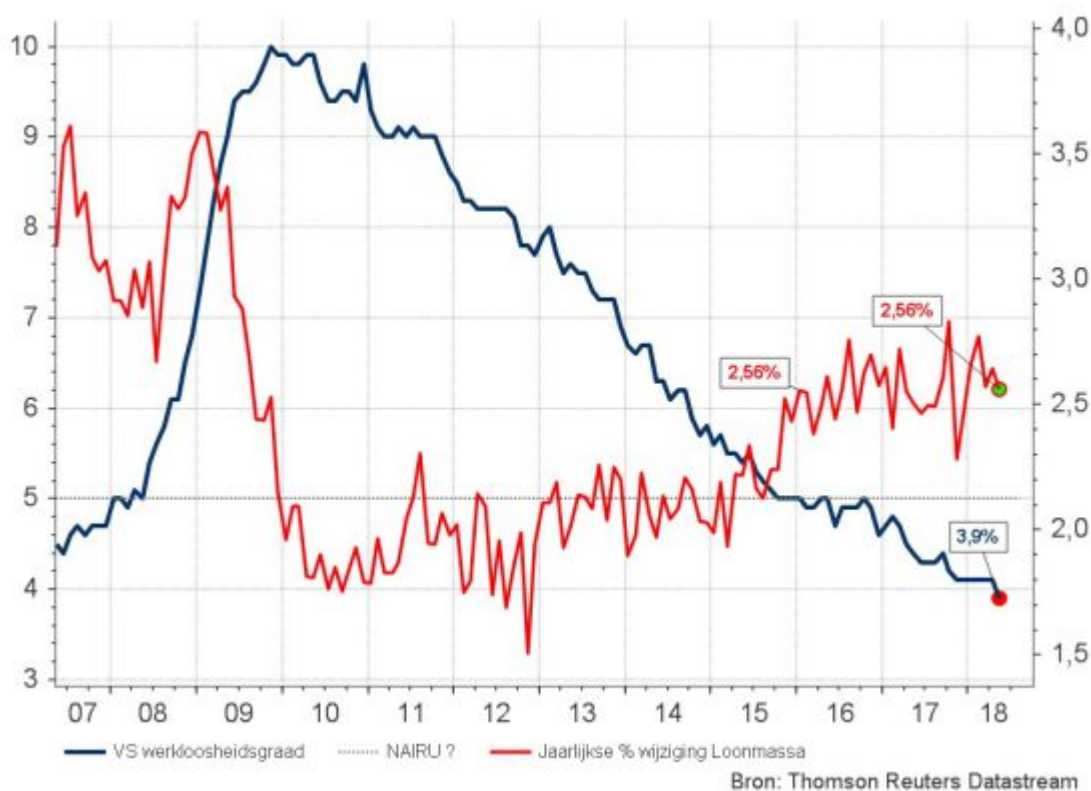
In zijn 200^{ste} geboortjaar had Karl Marx zich de wereld wellicht anders voorgesteld. Maar in het algemeen hadden we toch al niet veel sympathie voor deze nochtans stevig gedocumenteerde filosoof. Niet zozeer omwille van de inhoud van zijn traktaten - die veelal belangrijke economische lessen bevatten - maar omdat de conclusies zich door hun eenzijdigheid te gemakkelijk laten misbruiken.

Maar met deze titel had de stevig gebaarde en immer krap behuisde denker zeker niet kunnen leven zodat wij uit eerbetoon voor het feit dat hij de verdienste had om een nieuwe (storm)wind te laten waaien door de stoffige kamers van het toenmalig gangbare maatschappelijk denken, dan ook bereid zijn als volgt wat hij te sturen:

de financiële markten zijn (erg) tevreden met minder loongroei.

De werkgelegenheidsstatistiek die het Amerikaanse ministerie van Arbeid vorige week publiceerde, bevatten weliswaar een dubbele boodschap. De loonmassa steeg enerzijds slechts met 2,6 %, wat de belangrijkste inflatiecomponent ruim beneden zijn alarmpeil (van 3,1 %) houdt en een zucht van verlichting over de financiële markten blies.

Grafiek 1: Werkloosheidspercentage en groeiritme van de loonmassa in de VS



Het werkloosheidspercentage daalde anderzijds echter tot 3,9 % en dit houdt de Fed op zijn hoede. Nu wilt u écht niet weten hoe worsten of wetten worden gemaakt en zeer zeker niet hoe het werkloosheidspercentage in de VS wordt gemeten, maar ondanks zijn grove statistische tekortkomingen wijst het cijfer op toenemende spanningen op de arbeidsmarkt, die onmiskenbaar binnen enkele maanden zullen resulteren in een veralgemeende trend van salarisgroei, temeer omdat ook het groeiritme van de nieuw gecreëerde vacatures sterk is toegenomen, wat in een zestal maanden ook tot bijkomende jobcreatie aanleiding zal geven.

Maar ook hiermee rekening houdend, lijkt de gevaargrens tegen eind 2018 nog niet in het bereik, zodat de beruchte verhoging van de beleidsrente in december 2018 steeds meer in dubio staat. Over de verhoging in juni bestaat echter geen

twijfel maar de algemeen verwachte opsprong van de beleidsrente in augustus is intussen verschoven naar september.

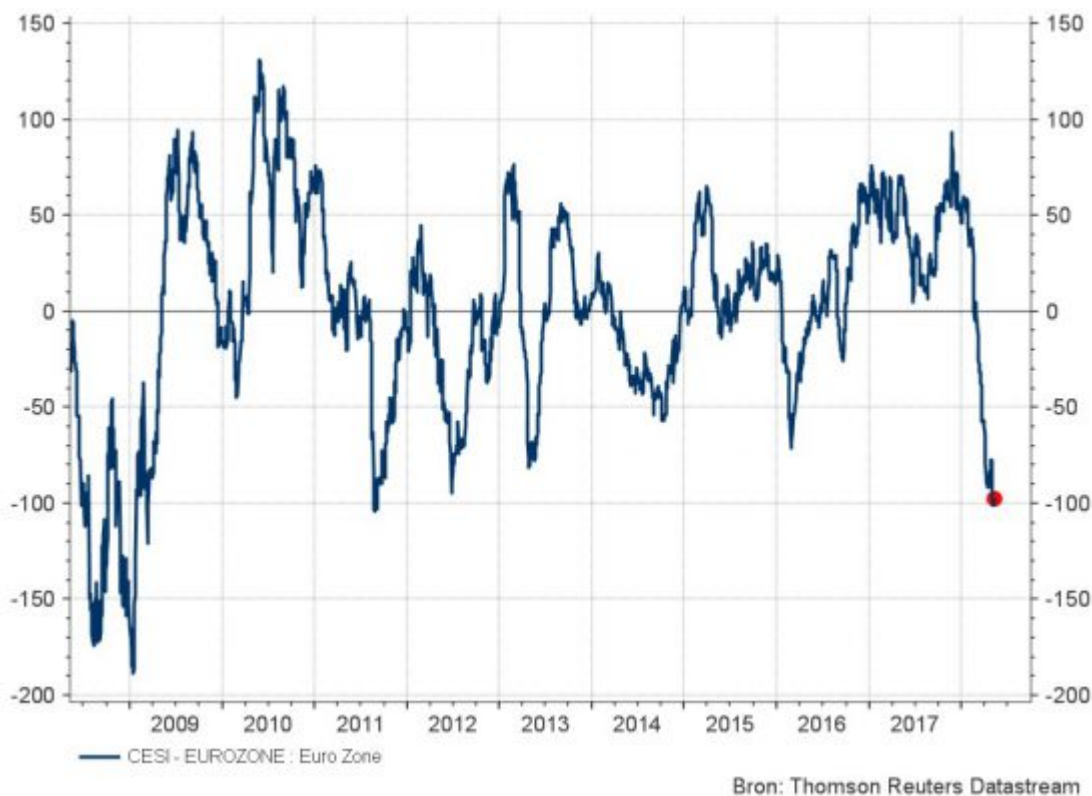
Dat zich in de afgelopen weken alsnog een lichte stijging van de langetermijnrente wist door te zetten, wordt verklaard vanuit een complex verband. Lagere looninflatie reduceert de kans op een 4^{de} renteverhoging van de Fed in 2018, zodat minder kans moet worden gegeven aan een afkoeling van de economie, waardoor zowel de conjunctuur opnieuw kan versnellen als de kansen op hogere inflatie terug toenemen. Hierdoor stijgt de langetermijnrente (een beetje) ... als u nog kunt volgen.

De Amerikaanse tienjaarreente beukte intussen zonder al te veel overtuiging in op de symbolische grens van 3 %, maar blies al gauw de aftocht bij de publicatie van de effectieve inflatiestatistieken, die wezen op een zeer tam prijsverloop. Dit laatste staat wellicht ook in verband met de lichte conjunctuurvertraging die de VS momenteel ondervindt.

We blijven echter bij onze mening dat de langetermijnrente in de VS op termijn hogere regionen moet opzoeken om ergens een neutraal peil rond 3,5 % te vinden in de komende maanden. Dat brengt de Amerikaanse rentetarieven meer in lijn met de (licht neerwaarts gecorrigeerde) conjuncturele vooruitzichten en het verwachte inflatiepeil.

Vermits de Europese langetermijnrente minder opwaartse druk ondergaat, neemt het stijgingspotentieel van de US dollar ten opzichte van de euro alleen maar verder toe. De Europese conjunctuur heeft immers een behoorlijke adempauze genomen die stilaan wat onrustbarende vormen begint aan te nemen. De 'verrassingsindex' die de verhouding meet tussen de gerealiseerde conjunctuurgegevens en de initiële verwachting die hierover bestond, staat op -100 %. Je kunt je publiek moeilijk nog meer ontgoochelen (behoudens de Rode Duivels die niet door de kwalificatieronde zouden geraken op het komende WK in Rusland).

Grafiek 2: Verrassingsindex in de eurozone



De vereiste risicopremie op de Europese beurzen is echter in voldoende mate hoger dan in de VS om een overgewicht aan

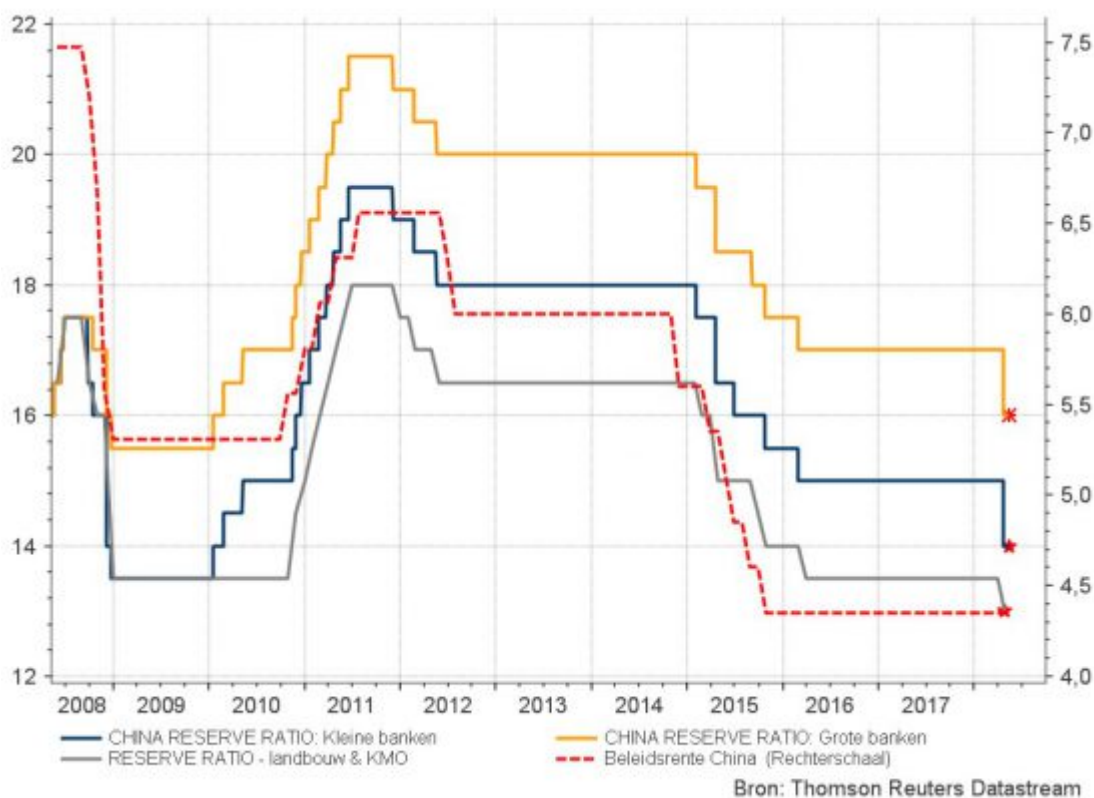
Europese aandelen toe te kennen. Deze parameter is echter ook in de VS voldoende hoog om een relatief hoge positie toe te kennen aan Amerikaanse waarden met nadruk op technologie, duurzame consumptieve bestedingen en pharma (waarvan de verwachte bedrijfsresultaten na een moeilijke periode opnieuw stevige groeicijfers laten optekenen).

Aan groeilanden blijven we in het algemeen een onderweging toekennen, maar op deze regel maken we graag een uitzondering voor India en China. Vooral de rode reus laat de laatste tijd een bijzonder krachtige beursprestatie optekenen. Dit staat in contrast met de vrees voor de uitkomst van de handelsbesprekingen met de VS en is geïnspireerd door enerzijds de Caixin-conjunctuurprognoses, die op een quasi-ideale ontwikkeling wijzen: lichte groei in de industriële sectoren en versnelling in de dienstensector en de interne consumptie. *Just what the doctor ordered ...*

Ofwel kent partijvoorzitter Xi Jinping er inderdaad (heel) wat van, ofwel weet hij de statistieken heel gepast bij te kleuren.

Anderzijds is de belangrijkste reden voor de recente opwaartse bewegingen op de Chinese beurzen aan de belangstelling van de pers en de goegemeente ontsnapt. De Chinese centrale bank heeft immers totaal onverwacht de reserveratio's van de banken sterk verlaagd. Dat stelt haar in staat een directe liquiditeitsinjectie aan haar economie toe te dienen, wat de groeivoet ongetwijfeld kan bevorderen.

Grafiek 3: Verlaging van de reserveratio's van de Chinese banken



Een dergelijke ontwikkeling wordt tevens als een prelude gezien voor een komende daling van de beleidsrente. Met deze zet van haar centrale bank laat de Chinese regering tegelijk haar zelfvertrouwen zien in de economische stabiliteit en meer bepaald in de ontwikkeling van de inflatie en maakt ze een vuist in de richting van de VS. China kan (alleszins geruime tijd) zijn economische groei op peil houden door intern te groeien waardoor de Amerikaanse dreigementen over het invoeren van handelsbelemmeringen op Chinese producten veel aan slagkracht verliezen.

Het effectief doorvoeren van een daling van de beleidsrente zou daarenboven de yuan in belangrijke mate verzwakken ten

opzichte van de VS (en de eurozone) wat een flink deel van het verlies in handelsactiviteit door eventuele belemmeringen van de uitvoer naar de VS zal compenseren. De kostprijs hiervan is het eventuele oplopen van de inflatie. Ingevoerde producten worden immers flink duurder. Maar dan schakel je toch gewoon over op domestiek geproduceerde goederen, waardoor de VS zijn uitvoermogelijkheden sterk beknot ziet. Dit kunnen de Chinezen langer volhouden dan de Amerikaanse bedrijven lief is en de politieke ambtsperiode van de meeste senatoren lang is. Slim, die Chinezen. Heel erg slim.