



beginnen te stijgen. Iets dergelijks deed zich bijvoorbeeld voor in de tweede helft van de jaren negentig in de Verenigde Staten. Nu is het tegendeel het geval. De werkloosheid ligt in de VS op 9 procent en dat is ruim boven de natuurlijke werkloosheid van 5,5 procent. Ook in euroland is de werkloosheid met een percentage van 10 procent 'bovennatuurlijk'. In deze omstandigheden is het onwaarschijnlijk dat er in het Westen een loon- en inflatiegolf zit aan te komen.

STOMENDE LOCOMOTIEF

Een duidelijke uitzondering vormt Duitsland. Dat heeft dermate sterk geprofiteerd van de onstuimige groei in China, dat de werkloosheid gedaald is tot het lage niveau van begin jaren negentig en er krapte op de arbeidsmarkt dreigt. Het is geen toeval dat de Duitse vakbond bij Volkswagen een loonsverhoging van ruim 3 procent heeft bedongen. Overigens zijn veel cao's voor 2011 al afgesloten, waardoor de loonontwikkeling voor dit jaar deels al vastligt. Bovendien ligt bij de werknemer de vrees voor zijn baan waarschijnlijk nog te vers in het geheugen om zich erg assertief op te stellen. In 2012 zou de loondruk kunnen oplopen.

Meer loongroei in Duitsland heeft ook zijn voordelen. Dat stimuleert de consumptie en maakt de economie minder kwetsbaar, want minder eenzijdig afhankelijk van de export. In de tweede plaats draagt het bij aan wat meer evenwichtigheid binnen euroland. Nu heeft grofweg gesteld Duitsland een groot handelsoverschot en de rest een tekort, maar dat zal veranderen wanneer een kooplustiger Duitsland meer gaat importeren.

Voordat de economie van euroland als geheel gaat oververhitten, moet er echter nog heel wat gebeuren. Wat we nu op de opkomende markten zien, is hier nog ver weg. En zeker voor aandelenbeleggers is dat maar gelukkig ook.

BEURZEN TERECHT VAST

De aandelenmarkten hebben het dit jaar tot nu toe goed gehouden, hoewel sentiments-indicatoren aangaven dat het enthousiasme onder beleggers te ver doorgesloten was. De goede prestaties zijn te danken aan de meevallende bedrijfsresultaten. Zo zien we dat in West-Europa het aantal positieve omzetverrassingen over het vierde kwartaal het dubbele is van het aantal negatieve verrassingen.

Ook wat betreft de winsten zijn er meer positieve dan negatieve verrassingen, maar het verschil is daar beduidend kleiner. Dat duidt op onverwacht grote druk op de winstmarges door hogere 'input'-kosten (energie- en grondstofprijzen). Zolang de lonen zich gematigd ontwikkelen, komen bij de huidige gunstige macrovoorzichten de winsten niet echt in gevaar. Dat is voor ons een belangrijke overweging om voor de langere termijn positief te blijven op aandelen.

Vertrouwenwekkend is voorts dat de waardering van aandelen nog altijd redelijk aantrekkelijk is. Een van de maatstaven is de zogenaamde Shiller koers-winstverhouding, waarbij de aandelenkoersen vergeleken worden met de winst die door de cyclus heen gemiddeld behaald wordt. Meestal wordt dan een cyclusduur van tien jaar genomen. Zowel in de Verenigde Staten als in euroland is deze koers-winstverhouding historisch gezien nog altijd laag. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	31-12-10	31-01-11	14-02-11	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	1,01	1,07	1,09	1,6%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	0,80	0,80	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,30	0,30	0,31	3,2%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,34	0,34	0,34	0,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,28	0,23	0,23	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	4,62	7,14	4,60	-35,6%
LANGE RENTE									
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,14	3,33	3,47	4,3%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,51	3,76	3,93	4,6%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,31	3,33	3,61	8,4%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,08	1,19	1,29	8,6%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,59	1,76	1,82	3,6%
VALUTA									
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,34	1,37	1,35	-1,5%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,86	0,86	0,84	-1,7%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	108,19	112,34	112,20	-0,1%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,25	1,29	1,31	1,3%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,62	6,59	6,60	0,1%

Bron: Datastream