

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het economische klimaat in de VS stelde tijdens het eerste kwartaal van 2007 wederom teleur. Verscheidene indicatoren wijzen op een verdere vertraging van de groei. Zo is de Leading Economic Indicator (LEI) index gedaald tot het laagste niveau sinds 2001 en zijn de nieuwe orders voor kapitaalgoederen twee maanden op rij gedaald. De toonaangevende ISM index geeft aan dat de Amerikaanse industrie nog maar net groeit, bij een dalende werkgelegenheid in de sector en een dalend orderboek. De consument blijft echter de drijvende kracht achter de Amerikaanse economie. Het beschikbaar inkomen blijft voldoende groeien zodat ze de bestedingsgroei op peil gehouden kan worden. Een verdere verslechtering van de huizenmarkt zou de kooplust van de consumenten echter kunnen temperen.

De huizenmarkt blijft het zorgkind van de Amerikaanse economie. Zowel de index van de NAHB (National Association of Home Builders) als het aantal nieuwe gestarte bouwprojecten bevinden zich op een historisch dieptepunt.

De combinatie van dalende huizenprijzen en stijgende rentes hebben ervoor gezorgd dat een aantal zogenaamde *sub prime lenders* in financiële problemen gekomen zijn. Dit zijn financiële instellingen die hoogrentende hypothecaire leningen verstrekken aan families met een slechte kredietgeschiedenis. Alhoewel zij maar een klein deel van de hypotheekmarkt uitmaken, zorgen hun problemen er wel voor dat krediet schaarser wordt en dat er meer huizen – al dan niet gedwongen – te koop komen te staan. Dit kan verdere druk zetten op de hele markt.

De Europese economie ziet er zeer sterk uit met vooral Duitsland als groeimotor. In 2006 was de Duitse BBP-groei voor het eerst sinds jaren hoger dan de verwachtingen. Het vertrouwen van de Duitse bedrijven wordt weerspiegeld in de Ifo indicator die op een absoluut recordniveau staat.

Bovendien is de werkloosheid gedaald tot beneden 10%. De zwakste schakel in de Duitse economie was steeds de consument. De afgelopen maanden is *Otto Normalverbraucher* echter heel wat optimistischer geworden. Alhoewel zijn optimisme nog niet geleid heeft tot hogere bestedingen, is de reactie op de recente BTW-verhoging hoopgevend. De verhoging van de BTW van 16% naar 19% op 1 januari j.l. heeft namelijk een kleinere invloed gehad op de economie dan verwacht. Bovendien bleef het negatief effect beperkt tot de maand januari.

De Japanse economie heeft het voorbije kwartaal wat van zijn positieve momentum verloren, maar de groei is nog steeds gezond te noemen. Het inflatieniveau lag ver onder de verwachtingen; in februari was er zelfs weer wat deflatie. Dit betekent dat de Bank of Japan waarschijnlijk niet zal verder gaan met renteverhogingen zoals verwacht werd. De andere grote Aziatische economie, China, blijft *booming*.

Valuta- en geldmarkten

De Federal Reserve Bank heeft tijdens het eerste kwartaal de referentie rentevoet onveranderd gelaten op 5,25%, maar heeft wel de bewoording van zijn periodieke persbericht aangepast. De Amerikaanse centrale bank waarschuwt nog steeds voor het risico voor inflatie aangezien de kerninflatie nog steeds boven de doelstelling van 2% ligt, maar zet tegelijkertijd de deur open voor renteverlagingen als de economie verder zou verslechteren. De future markten verwachten dat er in 2007 nog een of twee renteverlagingen van 25 basispunten zullen volgen.

De Europese Centrale Bank heeft de rente wederom verhoogd met 25 basispunten tot 3,75%. De consensusverwachting is dat de ECB tijdens het tweede kwartaal de rente verder zal optrekken tot 4% uit vrees voor inflatie.

Het verschil tussen de Europese en Amerikaanse korte termijn rentevoeten is verder gedaald van 157 basispunten in het begin van het jaar tot 136 basispunten op het einde van het eerste kwartaal. Dit kan vrijwel volledig toegeschreven worden aan de stijging van de Europese rentes. Ook het verschil tussen de lange termijn rentevoeten daalde met 20 basispunten tot 0,81%.

De daling van de dollar ten opzichte van de euro zet zich verder. Tijdens de voorbije 12 maanden is de dollar al 10% goedkoper geworden. De EUR/USD wisselkoers heeft al enkele malen het niveau van 1.3400 getest en zou er tijdens de volgende kunnen doorbreken.

Aandelenmarkten

De aandelenbeurzen waren tijdens het eerste kwartaal van 2007 zeer volatiel. Gedurende januari en februari zetten de beurzen de rally die eind vorig jaar gestart was onverminderd voort.

Aan dit optimisme kwam echter plots een einde op 27 februari, zonder onmiddellijk aanleiding. De nervositeit begon tijdens de nacht in Azië en verspreide zich tijdens de dag naar Europa en de VS. In de vijf daaropvolgende dagen daalde de AEX met ongeveer 8% van 512 punten tot 470 punten. In de laatste week van maart was de index echter al weer volledig hersteld en werd het kwartaal afgesloten op 510,50.

Over heel het kwartaal gezien, steeg de AEX met 3,06%, vergeleken met 1,9% voor de BEL20 en 1,5% voor de Eurostoxx 50. De Duitse markt liet de beste performance zien en steeg met 4,85%. De Amerikaanse markten presteerden wederom zwak in vergelijking met Europa.

Tabel 1.1 - Algemeen

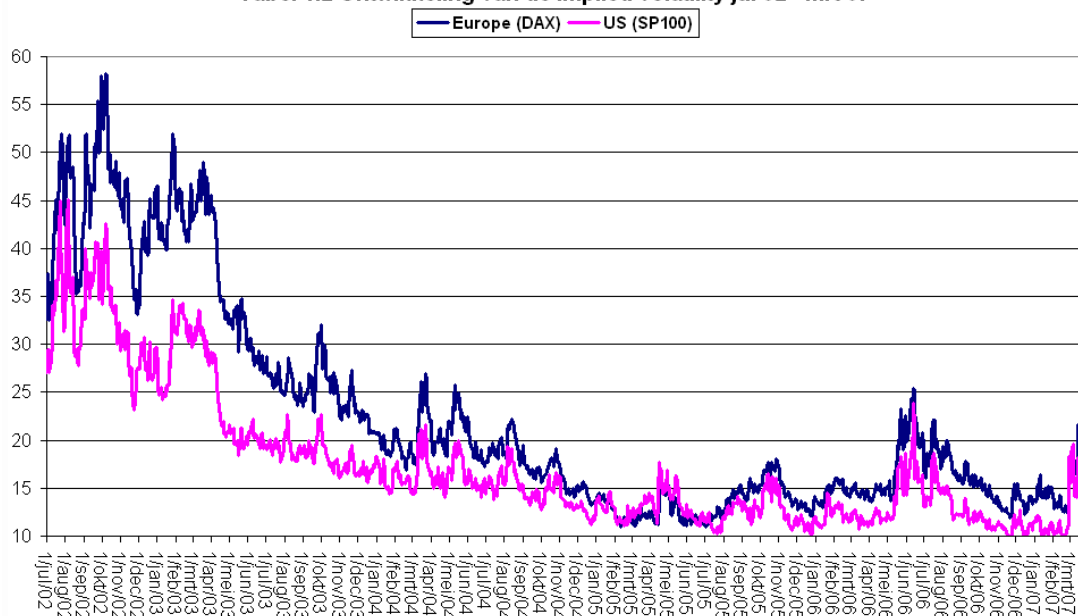
	30/mrt/07	29/dec/06 - 3 mnd	30/sep/06 - 6 mnd	30/jun/06 - 9 mnd	31/mrt/06 - 12 mnd
AEX	510,5	3,06%	5,56%	15,96%	8,92%
BEL20	4471,65	1,89%	9,85%	20,75%	14,30%
DAX	6917,03	4,85%	15,20%	21,71%	15,86%
EU50	4181,03	1,48%	7,22%	14,58%	8,49%
DJ	12354,30	-0,87%	5,78%	10,80%	11,21%
SP500	1420,86	0,18%	6,36%	11,86%	9,73%
Nasdaq	2421,64	0,26%	7,23%	11,49%	3,50%
EUR/USD	1,3354	1,17%	5,37%	4,41%	10,20%
EUR 3 maanden	3,9240	0,1990	0,5070	0,8680	1,1080
EUR 10 jaar	4,0870	0,1140	0,3600	0,0390	0,3150

Het snelle herstel werd versterkt door de financiële aandelen waarvan de koersen fors stegen na de geruchten van een fusie tussen ABN Amro en Barclays. De kleine en middelgrote aandelen presteerden zowel in Nederlands als in Duitsland wederom beter dan de grote aandelen.

Implied Volatility

De correctie van begin maart resulteerde in een snelle stijging van de volatiliteit. De Amerikaanse volatiliteitsindex VIX verdubbelde van 10% eind februari naar 20% begin maart. Het kwartaal werd afgesloten op 14,64%. De Europese VDAX index liet een gelijkaardig patroon zien en sloot het kwartaal af op 15,91%.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jul 02 - mrt 07



Lange termijn

De lange termijn grafiek van de AEX laat zien dat de correctie van ongeveer 8% opgehouden is bij de lange-termijn trendlijn (het 200-daags voortschrijdend gemiddelde). Daarna zijn de beurzen snel hersteld en werd de groeitrend bevestigd, wat kan gezien worden als een bemoedigend signaal.

Vanuit waarderingsoogpunt is er weinig veranderd tijdens het eerste kwartaal. Ondanks de relatief hoge waardering van sommige sectoren, zijn er nog geen tekenen van een algemene overwaardering van de markt.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 07

