

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Tijdens de voorbije twee jaar speelde de Amerikaanse economie de voortrekkersrol vergeleken met Europa. Vandaag zijn de rollen echter omgekeerd: van de Europese economie komt niets dan goed nieuws en Amerikaanse economie lijkt meer en meer te verzwakken.

De Europese economie blijft ook in het tweede kwartaal bijzonder sterk presteren. De orderontvangsten in de industriële sector waren in maart 10% hoger dan in dezelfde maand in 2006.

Binnen Europa is Duitsland de belangrijkste groeimotor. De eerste tekenen kwamen uit de industrie, maar in het tweede kwartaal zien we dat de Duitse consument eindelijk meer begint te besteden. Van januari tot maart was er nog een kleiner dan verwachte dip ten gevolge van de BTW verhoging, maar in april gingen de consumentenbestedingen er weer sterk op vooruit. De werkloosheid daalde verder tot 9,1%, het laagste niveau in twaalf jaar. Uit de sentimentgedreven rapporten van ZEW (enquête onder 300 beleggers en analisten) en Ifo (2000 ondernemers) blijkt dat de verwachtingen voor de nabije toekomst iets minder positief zijn geworden.

In het economische nieuws dat uit de VS kwam, stond de huizenmarkt weer centraal. De NAHB-index en het aantal gestarte nieuwe huizen dalen beide nog steeds. Het aantal te koop staande woningen staat nu op een recordniveau. Verder blijft de situatie op de hypotheekmarkt nog steeds precair en krijgen bepaalde hefboomfondsen het moeilijk. Zo heeft Bear Stearns in een reddingspoging \$3,2 miljard bijgestort in een van zijn fondsen dat geïnvesteerd had in hypotheek van lage kwaliteit.

Als we naar de industrie kijken, wijzen de meeste indicatoren er echter op dat de bedrijven stilaan de “mid term dip” te boven aan het komen zijn. De ISM index klimt in juni naar het hoogste punt in de laatste 15 maanden en de situatie op de arbeidsmarkt blijft gunstig.

In Japan is een aarzeling te zien in het prille herstel, al blijft de situatie moeilijk in te schatten. Aan de ene kant is het consumentenvertrouwen hoog en groeit de werkgelegenheid, maar aan de andere kant vertaalt dit zich niet in hogere consumentenbestedingen of in een stijging van de prijzen.

In China waren er enkele hevige, maar korte, correcties op de oververhitte aandelenmarkten, maar op economisch vlak lijkt er vooralsnog geen einde in zicht voor de Chinese *boom*.

Na een daling tot net boven \$50 per vat tijdens het eerste kwartaal is de olieprijs in het tweede kwartaal opnieuw beginnen stijgen tot het recordniveau van \$71 per vat.

### **Valuta- en geldmarkten**

In de VS hield de Federal Reserve Bank de referentievoet onveranderd op 5,25%. Enkele maanden geleden hield de markt nog rekening met enkele renteverlagingen in de tweede helft van het jaar. Vandaag staat de teller van de verwachte renteverlagingen weer op nul omdat de Fed nog het meest vreest voor inflatie.

De Europese centrale bank verhoogde midden juni de rente met 25 basispunten tot 4%. Tijdens de persconferentie gaf voorzitter Trichet signalen dat er nog verdere rentestijgingen zullen volgen. De markt verwacht dat er in september nog een verdere renteverhoging komt en houdt rekening met een mogelijke verhoging tot 4,50% in december.

De opgelopen lange-termijn rentes waren de voorbije maanden een belangrijk thema op markten. De Europese tienjarige rente steeg van 4,15% op het einde van het eerste kwartaal naar 4,63% per 29 juni. De Amerikaanse lange rente nam in dezelfde periode toe van 4,96% tot 5,26%. De Europese lange rente is daarmee een verdere 19 punten ingelopen op de Amerikaanse.

### Aandelenmarkten

De correctie van de aandelenmarkten in februari en maart was op het einde van het eerste kwartaal al helemaal vergeten. In het tweede kwartaal zetten de markten hun groei verder. Dit ging weliswaar gepaard met een wat hogere volatiliteit. De AEX eindigde het kwartaal 38 punten hoger op 548.21. De AMX midcap index bleef achter met slechts een stijging van 1%.

**Tabel 1.1 - Algemeen**

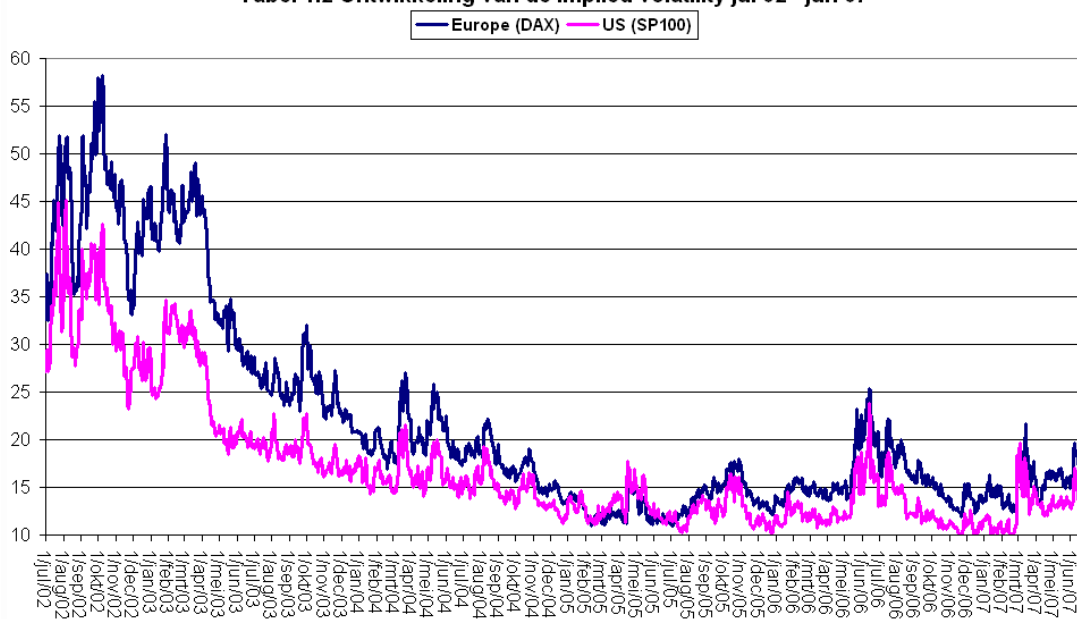
	30/jun/07	31/mrt/07	29/dec/06	30/sep/06	30/jun/06
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	548,21	7,39%	10,67%	13,36%	24,52%
BEL20	4639,4	3,75%	5,72%	13,97%	25,28%
DAX	8007,32	15,76%	21,38%	33,36%	40,89%
EU50	4489,77	7,38%	8,98%	15,14%	23,04%
DJ	13408,60	8,53%	7,59%	14,81%	20,25%
SP500	1503,35	5,81%	6,00%	12,54%	18,36%
Nasdaq	2603,23	7,50%	7,78%	15,27%	19,85%
EUR/USD	1,3542	1,41%	2,60%	6,85%	5,88%
EUR 3 maanden	4,1750	0,2510	0,4500	0,7580	1,1190
EUR 10 jaar	4,6070	0,5200	0,6340	0,8800	0,5590

De DAX steekt met kop en schouders boven de andere Europese indices uit met een aanwas van 15,76%. Dit werd echter hoofdzakelijk veroorzaakt door zwaargewichten Siemens en E.On die tijdens het tweede kwartaal met respectievelijk 33% en 22% gestegen zijn. De Duitse midcap index MDAX presteerde in lijn met de andere Europese beurzen (+8%).

### Implied Volatility

Sinds de correctie in februari en maart reageren de markten zenuwachtig op nieuws. Het gevolg hiervan is dat de volatiliteit opnieuw opgelopen is tot rond de 20%. De Europese volatiliteitsindex (VDAX) blijft, net zoals de vorige jaren, boven zijn Amerikaanse tegenpool (VIX). Ook de hoge volatiliteit op de Chinese beurzen veroorzaakte wat nervositeit in de VS en Europa.

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



### Lange termijn

De opwaartse lange termijn trend, aangegeven door het 200-daags zwevend gemiddelde, heeft zich tijdens het tweede kwartaal onverminderd voortgezet. Vanuit waarderingsoogpunt is er weinig veranderd sinds het eerste kwartaal. Ondanks de relatief hoge waardering van sommige sectoren, zijn er nog geen tekenen van een algemene overwaardering van de markt aangezien de bedrijfswinsten evenredig zijn toegenomen.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 07

