

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Tijdens het vierde kwartaal bleef het onrustig in de financiële sector. Er blijft een gebrek aan vertrouwen tussen de banken omwille van de onduidelijkheid over de blootstelling van de banken aan de Amerikaanse hypotheekmarkt. Ondertussen blijft de situatie op de woningenmarkt verder verslechteren, zowel op het gebied van prijzen als op het gebied van volumes. Ook de toekomstverwachtingen zien er weinig rooskleurig uit: de voorraad onverkochte huizen blijft toenemen door gedwongen verkopen vanwege het niet kunnen nakomen van hypotheekverplichtingen. Aan het huidige verkooptempo zou het 11 maanden duren om deze voorraadoverhang weg te werken. Ook de prijzen van nieuwe woningen zijn fors in mekaar gevallen: ten opzichte van het vierde kwartaal van 2006 zijn de prijzen 13% gedaald.

De daling van de huizenprijzen heeft ook tot gevolg dat de Amerikanen zich minder rijk voelen. Dit wordt gereflecteerd in de indices die het consumentenvertrouwen meten: deze bevinden zich momenteel op gelijkaardige niveaus als ten tijde van 11 september 2001. Dat het statistisch verband tussen vertrouwen en feitelijke uitgaven van de Amerikaanse consument vrij zwak is, blijkt uit de cijfers van de consumentenbestedingen die in november stegen met 6,3% ten opzichte van het vorige jaar (exclusief auto's zelfs +7,2%). Zonder de sterk gestegen benzineprijzen bedroeg de consumptiegroei nog steeds 5%. Momenteel ziet het er naar uit dat de consument niet minder uitgeeft, maar "minder meer". Verder ziet de arbeidsmarkt er nog vrij gezond uit. Het tempo van banencreatie is gedaald, maar er komen nog steeds nieuwe banen bij. De werkloosheid loopt wat op, maar blijft op een laag niveau.

In de Eurozone blijft de economie stabiel op een hoog niveau. De economische groei in de Eurozone staat op +2,7% jaar-op-jaar. Alhoewel de sentimentindices aangeven dat ook de Europese consumenten en producenten over het algemeen pessimistischer worden, is dit niet zichtbaar in de cijfers. In oktober was de order intake van de Duitse productiesector bijvoorbeeld meer dan 10% hoger dan een jaar eerder. Opvallend is ook dat, ondanks de sterke Euro, de Duitse industriector optimistischer is geworden over de exportvooruitzichten. Ook de Duitse arbeidsmarkt blijft sterk: de werkloosheid zet zijn daling voort en het aantal openstaande betrekkingen is ongekend hoog. Buiten de Eurozone, verraste de Bank of England in december de markt met een renteverlaging van 25 basispunten tot 5,5% ondanks de sterke prestatie van de Britse economie. De werkloosheid daalde in het Verenigd Koninkrijk tot een nieuw dieptepunt van 2,5%. Het ziet er weliswaar naar uit dat de consumptiegroei in het VK zal gaan afvlakken.

In Japan herstelt de industrie zich verder en blijft de werkloosheid laag, maar blijven de consumentenbestedingen en het sentiment nog steeds achter.

De olieprijs zette de in het derde kwartaal ingezette stijging voort tot voorbij het jaareinde. Begin januari werd zelfs even een prijs opgetekend van meer dan \$100 per vat.

Valuta- en geldmarkten

De Amerikaanse centrale bank verlaagde in oktober en december de basisrente met telkens 25 basispunten omwille van de correctie van de huizenmarkt en de gespannen situatie op de financiële markten. De *federal funds rate* werd daarmee op 4,25% geplaatst. Een volgende renteverlaging in januari is vrijwel een zekerheid, maar daarna lopen de meningen uiteen. Op basis van termijnkoersen blijkt dat de markt verwacht dat het Fed fundstarief in 2008 zal dalen tot 3,40%, terwijl de meeste analisten er rekening mee houden dat de Fed na één of twee bijkomende verlagingen

zal stoppen om inflatie te remmen. In november bedroeg de stijging van de producentenprijzen in de VS 7,2%, het hoogste niveau van de laatste twee decennia. De Europese Centrale Bank heeft rentevoeten niet meer gewijzigd sinds 13 juni 2007. Er wordt verwacht dat de ECB herfinancieringsrente van 4% op korte termijn niet zal veranderen. Aan de ene kant is de situatie op de interbancaire markt nog steeds precair en zijn er signalen dat de groei wat zal vertragen. Aan de andere kant is een renteverlaging uitgesloten omdat de inflatie opgelopen is tot het hoogste peil in 6 jaar. In november bedroeg de inflatie in de Eurozone 3,1% ten opzichte van dezelfde maand in 2006. Tijdens de persconferentie gaf ECB voorzitter Trichet toe dat sommige leden voorstander waren van een renteverhoging om deze inflatie te bestrijden. De ECB, de Bank of England en de Fed hebben in december massaal geld ter beschikking gesteld van de banken op het einde van het jaar. Door het gebrek aan vertrouwen tussen de banken, zijn deze minder bereid om aan elkaar te lenen en waren de interbancaire rentes uitgestegen tot ver boven rentevoeten van de ECB. Op 18 december stelde de ECB op een dag maar liefst €350 miljard ter beschikking van de banken om het jaareinde te overbruggen.

De Amerikaanse lange-termijn rente daalde fors tijdens het laatste kwartaal van 2007 (van 4,64% tot 4,34%). Het sinds 2004 bestaande verschil tussen de Amerikaanse en Europese rente verdween tijdens het vierde kwartaal. De Europese 10-jaars rente (4,355%) heeft het jaar zelfs afgesloten boven de Amerikaanse (4,336%). Bij de korte interbancaire rentes zien we een vergelijkbaar patroon. De 3-maands USD libor daalde van 5,17% naar 4,64% en de euro-rente daalde van 4,79% naar 4,68%.

Tot eind november leek de dollar er op uit om de grens van de 1,5000 te doorbreken. Zover kwam het echter niet: op een zucht van deze symbolische grens (1,4966) werd de dollar weer sterker, om het jaar af te sluiten op 1,4590.

Aandelenmarkten

De aandelenmarkten kenden een tweede moeilijk kwartaal op rij: de AEX en de BEL20 sloten het kwartaal af met verliezen van respectievelijk 4,66% en 4,57%. Op de Amerikaanse beurzen waren de verliezen in dezelfde grootteorde. De DAX was wederom de sterkste Europese index en steeg in het vierde kwartaal met 2,62%. Ook de Eurostoxx 50 kon een klein plusje optekenen dankzij het gewicht van de grootste DAX-fondsen in deze index.

Wederom was er in het vierde kwartaal een sterke onderperformance van de mid- en small-cap indices vergeleken met de blue chip indices. Zo verloren de Nederlandse AMX en ASCX indices respectievelijk 7,3% en 10,8% en moest de Duitse small-cap index SDAX 9,5% prijsgeven.

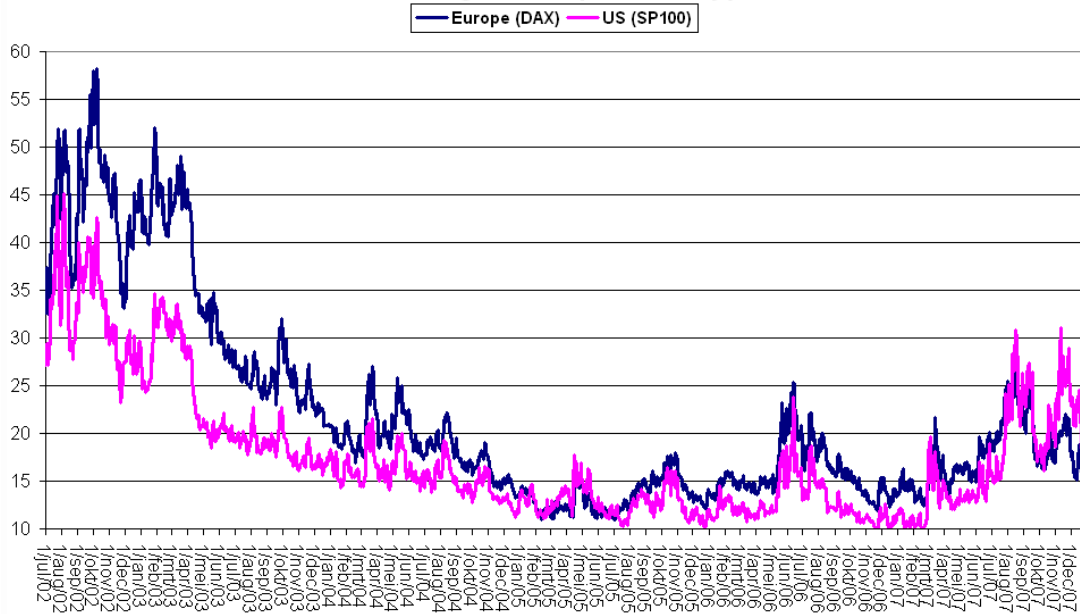
Tabel 1.1 - Algemeen

	31/dec/07	30/sep/07 - 3 mnd	30/jun/07 - 6 mnd	31/mrt/07 - 9 mnd	29/dec/06 - 12 mnd
AEX	515.77	-4.66%	-5.92%	1.03%	4.12%
BEL20	4127.47	-4.57%	-11.03%	-7.70%	-5.95%
DAX	8067.32	2.62%	0.75%	16.63%	22.29%
EU50	4399.72	0.41%	-2.01%	5.23%	6.79%
DJ	13264.80	-4.54%	-1.07%	7.37%	6.43%
SP500	1468.36	-3.82%	-2.33%	3.34%	3.53%
Nasdaq	2652.28	-1.82%	1.88%	9.52%	9.81%
EUR/USD	1.459	2.26%	7.74%	9.26%	10.54%
EUR 3 maanden	4.6840	-0.1080	0.5090	0.7600	0.9590
EUR 10 jaar	4.4070	-0.0120	-0.2000	0.3200	0.4340

Implied Volatility

De hogere volatiliteit die in de zomer ontstond naar aanleiding van de kredietcrisis was ebd e al snel weer weg, maar in november kwam er een nieuwe opstoot van volatiliteit naar aanleiding van banken die boekverliezen moesten bekend maken. Deze tweede opstoot van volatiliteit was forser in de VS dan in Europa. Dit heeft tot gevolg dat de Amerikaanse volatiliteitsindex VIX voor het eerst in jaren significant boven de Europese VDAX index ligt.

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



Lange termijn

Voor het eerst sinds 2004, noteert de AEX gedurende een relatief lange periode onder zijn lange termijn voortschrijdend gemiddelde. De trendlijn is nog steeds stijgend, maar wordt minder steil. Door de forse koerscorrecties in hoofdzakelijk de kleinere en middelgrote bedrijven, lijken de waarderingen van deze bedrijven opnieuw uiterst aantrekkelijk.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 07

