

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Ook tijdens het eerste kwartaal van 2008 bleef het onrustig in de financiële sector. De vertrouwenscrisis tussen de banken onderling bereikte een hoogtepunt in maart en leidde nagenoeg tot het faillissement van de Amerikaanse investment bank Bear Stearns. Vanuit de Amerikaanse huizenmarkt komt er nog geen goed nieuws, wel integendeel. De verkoop van huizen blijft dalen en de val van de huizenprijzen lijkt zelfs nog in een stroomversnelling terecht gekomen te zijn. Bovendien lijkt het einde van de daling nog niet in zicht: het aantal huiseigenaren dat zijn leningen niet kan terugbetalen is fors toegenomen.

Ook de industriële sector in de VS, die tot nu toe behoorlijk presteerde, krijgt het moeilijk met tegenvallende winstontwikkelingen en twee opeenvolgende maanden van dalende orders en industriële productie. Vanuit de arbeidsmarkt komt eveneens slecht nieuws: voor het eerst sinds lange tijd daalt de Amerikaanse werkgelegenheid. De gevolgen voor het consumentenvertrouwen bleven niet uit: de Amerikaanse consument is sinds 1974 niet meer zo pessimistisch geweest als vandaag.

De consensus onder analisten is dat de VS tijdens de eerste helft van 2008 in een recessiesituatie zal verkeren (twee kwartalen van negatieve groei), maar dat de economie in de tweede helft van het jaar zal herstellen als gevolg van de monetaire en fiscale stimuli van de centrale bank en de overheid.

Ondanks de onheilspellende economische berichtgeving uit de VS en financiële crisis, blijven de macro-economische cijfers in Europa over de hele lijn positief verrassen. Met name in Duitsland steeg de Ifo *business climate* index drie maanden op rij, tegen de verwachting in. Ook het Franse producentenvertrouwen was onverwacht sterk in februari. Aan de consumentenkant was er positief nieuws uit Frankrijk en Duitsland. De Franse consumentenbestedingen stegen tijdens de eerste maanden van het jaar en het Duitse consumentenvertrouwen liep eveneens op. Bovendien blijft de werkloosheid in Duitsland nog steeds dalen. Een eventuele verkrapping van de kredietvoorwaarden als gevolg van de wereldwijde kredietcrisis zou maar een beperkte invloed hebben op de Duitse economie: de bedrijven kampen met een financieel surplus en de huishoudens betalen al enkele jaren meer terug dan er ontleend wordt. De twee landen die het meeste gevaar lopen indien er een “spill-over” zou zijn van de financiële crisis naar de reële economie, zijn Spanje en UK door hun afhankelijkheid van de vastgoedmarkt en hun hoge schuldgraad.

In Japans wijzen steeds meer indicatoren op een verzwakking van de economie. China groeit ondertussen ongebreideld door, met een inflatie van ongeveer 9% tot gevolg.

De olieprijs zette wederom een nieuw recordniveau neer van meer dan \$110 per vat. Naar het einde van het kwartaal toe, verzwakte de olieprijs opnieuw tot rond de \$100 per vat.

Valuta- en geldmarkten

De Amerikaanse centrale bank was uitzonderlijk actief tijdens de het eerste kwartaal van 2008. De basisrente werd met maar liefst 2 volle procentpunten verlaagd. De eerste verlaging was op 22 januari, na een noodvergadering van de Fed over de toegenomen spanningen in het financiële systeem. De rente werd verlaagd van 4,25% naar 3,50%. Een week later ging er tijdens de reguliere vergadering de nog eens 50 basispunten af tot 3%.

Toen midden maart de zakenbank Bear Stearns in liquiditeitsproblemen kwam greep de Fed wederom in, in samenwerking met de Europese, Canadese, Britse en Zwitserse

centrale banken. De *lender of last resort* functie van de Fed werd verruimd van enkel de retail banken naar investment banks en de centrale bank aanvaardt nu bepaalde Mortgage Backed Securities als onderpand. De rente werd opnieuw met 75 basispunten verlaagd tot 2,25%. De markt verwacht een verdere daling van de rente tijdens de volgende maanden. Naast de Centrale Bank, wil ook de Amerikaanse regering er alles aan doen om de economische vertraging binnen de perken te houden. Op een recordtijd werd in dit verkiezingsjaar de *Economic Stimulus Act* door het Congress goedgekeurd. Dit plan bevat \$60 miljard aan fiscale stimuli voor bedrijven en een "cadeau" van \$103 miljard aan de Amerikaanse consument. Alle belastingbetalers krijgen in mei of juni een cheque in de bus van \$300 tot \$600 per gezinslid. De vraag is in hoeverre deze stimulus effectief zal besteed worden.

De Europese Centrale Bank heeft rentevoeten niet meer gewijzigd sinds 13 juni 2007. Hoewel de markt nog steeds een nakende renteverlaging inprijst, is de retoriek van de ECB is er duidelijk op gericht om die verwachtingen zo veel mogelijk te beperken. Aangezien de ECB zich nog steeds voornamelijk op inflatie concentreert, lijkt een renteverlaging weinig waarschijnlijk. De inflatie in de Eurozone bedroeg in maart 3,5%, ver boven de doelstelling van 2%. In België bedroeg de inflatie zelfs 4,4% in maart, het hoogste niveau sinds 1986.

Uiteraard zorgden de verlagingen van de Fed herfinancieringsrente tot een forse daling van de korte-termijn interbancaire rentevoeten in de VS. De 3-maands USD libor daalde van 3,05% naar 2,63% tijdens het eerste kwartaal. De Europese korte rente steeg beperkt van 4,69% naar 4,73%. Het renteverskil tussen Europa en de VS bedraagt nu meer dan 2%. Op de kapitaalmarkt is de Europese 10-jaars rente voor het eerst sinds 2004 weer hoger dan die in de VS, wat nog verdere druk plaatst op de wisselkeurs van de dollar. De daling van de koers van de Amerikaanse dollar zet zich onverminderd voort. Tot midden februari leek de symbolische weerstand van \$1,5000 voor een euro nog stand te houden, maar daarna werd dit niveau met grote kracht doorbroken en daalde de dollar tot 1,5788 op het einde van het eerste kwartaal.

Sinds begin 2006 is de dollar al meer dan 16% van zijn waarde verloren ten opzichte van de euro. Voor Europese bedrijven die vooral op exportmarkten actief zijn, vormt de huidige wisselkoers een bedreiging voor hun wereldwijde concurrentiepositie.

Aandelenmarkten

Voor het derde kwartaal op rij daalden de aandelenmarkten. Met uitzondering van de BEL20 (-9,88%) verloren de Europese beurzen meer dan 10%.

Tabel 1.1 - Algemeen

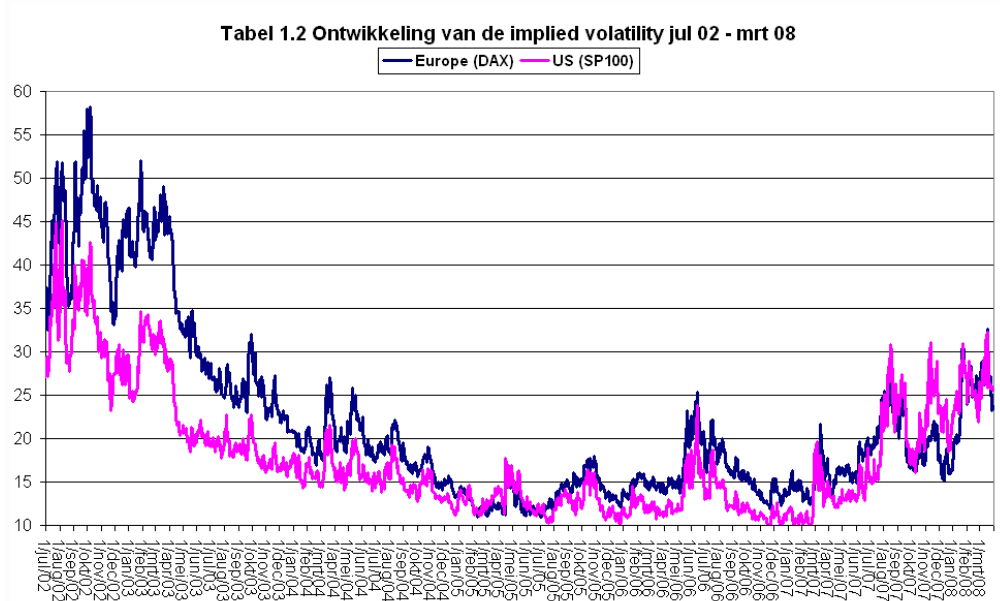
	31/mrt/08	31/dec/07 - 3 mnd	30/sep/07 - 6 mnd	30/jun/07 - 9 mnd	31/mrt/07 - 12 mnd
AEX	442,43	-14,22%	-18,22%	-19,30%	-13,33%
BEL20	3719,52	-9,88%	-14,01%	-19,83%	-16,82%
DAX	6534,97	-18,99%	-16,87%	-18,39%	-5,52%
EU50	3628,06	-17,54%	-17,20%	-19,19%	-13,23%
DJ	12262,90	-7,55%	-11,75%	-8,54%	-0,74%
SP500	1322,7	-9,92%	-13,36%	-12,02%	-6,91%
Nasdaq	2279,1	-14,07%	-15,64%	-12,45%	-5,89%
EUR/USD	1,5788	8,21%	10,66%	16,59%	18,23%
EUR 3 maanden	4,7270	0,0430	-0,0650	0,5520	0,8030
EUR 10 jaar	4,1230	-0,2840	-0,2960	-0,4840	0,0360

De AEX daalde met 14,22% en de DAX met bijna 19%. De mid- en smallcaps, die tijdens de tweede helft van 2007 de zwaarste klappen kregen, presteerden minder

slecht dan de hoofdfondsen. De AMX en de ASCX daalden met 4,7% en 9,4%. In Duitsland bedroegen de verliezen 10,9% en 13,5% voor MDAX resp. SDAX. In de VS was de daling minder met “slechts” -7,55% en -9,92% voor respectievelijk de Dow Jones en de S&P500.

Implied Volatility

In het eerste kwartaal van 2008 nam de volatiliteit van de aandelenmarkten in zowel Europa als de VS fors toe. Naar aanleiding van het bijna faillissement van Bear Stearns werd midden maar zelfs even een niveau van 32,5% gehaald, een niveau dat niet meer voorgekomen is sinds 2003.



Lange termijn

Tijdens het eerste kwartaal van 2008 zette de correctie van de financiële markten zich verder. Voor het eerst sinds 2002, toont trendlijn (het 200 daags voortschrijdend gemiddeld) een significant dalende beweging. Een aantal bedrijven is door de forse koersdaling en onveranderde of verbeterde winstverwachtingen, echter zeer goedkoop geworden.

