

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

De onrust op de financiële markten en de vrees voor een recessie in de VS zette zich door tijdens het tweede kwartaal van 2008. De val van de Amerikaanse huizenmarkt heeft zich nog verder doorgezet met een daling van zowel de prijzen als de volumes tot gevolg. De bouw van nieuwe huizen is gedaald met 54% sinds de top van de markt in de tweede helft van 2005 en ook de verkopen van bestaande huizen blijven in dalende lijn evolueren. Ondertussen heeft 6,4% van de Amerikaanse hypotheekbezitters meer dan een maand achterstal met de betalingen, waarvan de helft meer dan drie maanden. Het aantal beslagleggingen op huizen door de hypotheekleners is verdubbeld ten opzichte van het tweede kwartaal van 2007.

De Amerikaanse industrie presteert nog redelijk, mede dankzij de stijgende export als gevolg van de goedkope dollar. De vraag is hoe lang dit nog duurt, aangezien de orders afnemen en de voorraden oplopen. De capaciteitsbenutting van de industrie daalt eveneens. Ook de arbeidsmarkt blijft verslechteren: sinds het begin van het jaar zijn er netto 564 000 banen verdwenen als abstractie wordt gemaakt van de overheid. Het definitieve cijfer voor de BBP groei in de VS werd voor het eerste kwartaal opwaarts bijgesteld naar 1%. Die groei is hoofdzakelijk toe te schrijven aan de consument die ondanks zijn pessimistische sentiment toch nog redelijk blijft consumeren. De index van het consumentenvertrouwen van de universiteit van Michigan is gedaald tot een niveau dan niet meer gezien is sinds de oliecrisis in de jaren zeventig. Ook voor het tweede en het derde kwartaal wordt een positieve groei verwacht van het BBP gedreven door de consumentenbestedingen. In de loop van het tweede kwartaal krijgen alle Amerikaanse belastingbetalers namelijk een cheque in de bus van de overheid. In totaal bedraagt het cadeau van de overheid aan de gezinnen ongeveer \$115 miljard.

Ook in Europa neemt de vrees voor een afkoeling van de economie toe. Dit blijkt onder meer uit de Duitse sentimentgedreven indicatoren ZEW (onder beleggers) en IFO (onder producenten). Beide indices waren in het eerste kwartaal nog hoger dan verwacht, maar gingen de voorbije maanden aan een fors tempo naar beneden. Ook in Frankrijk daalden de sentimentindicatoren. De detailhandelverkopen waren over het algemeen bedroevend in Europa in het tweede kwartaal, deels omwille van een lager aantal werkdagen. De Duitse werkloosheid blijft op een historisch laag niveau, maar het aantal openstaande vacatures (meestal een voorspellende indicator) is afgenomen. De Duitse industrie trappelde de voorbije maanden ter plaatse: zowel de groei van de industriële productie als de order intake waren op jaarbasis min of meer onveranderd. In het Verenigd Koninkrijk zette de daling van de huizenprijzen zich eveneens door en kan de industrie niet profiteren van het goedkope pond. Ook in Japan zijn er sterke signalen voor een vertraging, met een daling van de industriële productie en de consumptie. China blijft ondertussen ongestoord verder groeien. Na een groei die initieel vooral exportgedreven was, neemt nu ook de binnenlandse vraag sterk toe. In mei zijn de binnenlandse consumptiebestedingen er gegroeid met 22% ten opzichte van mei 2007.

Grondstofprijzen, en dan hoofdzakelijk de energieprijzen, waren een belangrijk thema in de markt. Olie liet een ongekend krachtige stijging zien: op het einde van het eerste kwartaal kostte een vat olie nog ongeveer \$100 terwijl dit op het einde van het tweede kwartaal al \$140 was.

## Valuta- en geldmarkten

Na een bijzonder actief eerste kwartaal, veranderde de Amerikaanse centrale bank tijdens het tweede kwartaal slechts eenmaal haar basisrente. Eind april werd deze verlaagd van 2,25% naar 2%. Dit betekent niet dat de Fed minder in de aandacht heeft gestaan. De centrale bankiers gaven signalen dat dit de laatste van de reeks renteverlagingen was, terwijl de markt nog verwachtte dat men zou doorgaan tot 1,50%. De oliegedreven inflatie is ook in de VS voelbaar. In mei stegen de producentenprijzen met 7,2% ten opzichte van mei 2007. Ook de Fed maakt zich zorgen om de inflatie, waardoor de kans op een eerste renteverhoging is toegenomen. Momenteel worden al verwachtingen ingeprijsd voor een eerste renteverhoging van 25 basispunten in september of oktober.

In Europa bedroeg de inflatie van de consumptieprijzen in de maand juni 4% op jaarbasis. België is koploper in Europa met 6%. De producentprijzen stegen met 7,1%. De ECB heeft al herhaaldelijk te kennen gegeven niet gelukkig te zijn met deze evolutie en op 3 juli volgde de "symbolische" renteverhoging van 4% tot 4,25%. Dat dit geen structurele oplossing is voor de door olieprijs opgedreven inflatie beseft de ECB ook. Men wil vooral het signaal geven dat de ECB alles zal doen om een loonprijs spiraal te vermijden.

De korte-termijn (3 maands) interbancaire rentevoeten zijn in de VS gestegen met 9 basispunten tot 2,72% terwijl in Europa de 3-maands rente steeg met 22 basispunten tot 4,95%. Het rente verschil tussen Europa en de VS blijft daarmee boven de 2%. De lange-termijn rente steeg tijdens het eerste kwartaal zowel in Europa als in de VS. In de VS steeg de 10-jaars rente van 3,71% op het einde van het eerste kwartaal tot 4,28% per 30 juni. De Europese 10-jaars rente steeg van 4,03% tot 4,65%.

De dollar handelde tijdens het tweede kwartaal binnen de corridor 1,5400 – 1,6000. Zowel de bovenkant als de onderkant werden enkele malen getest, maar niet doorbroken.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/jun/08	31/mrt/08 - 3 mnd	31/dec/07 - 6 mnd	30/sep/07 - 9 mnd	30/jun/07 - 12 mnd
AEX	425,93	-3,73%	-17,42%	-21,27%	-22,31%
BEL20	3168,22	-14,82%	-23,24%	-26,75%	-31,71%
DAX	6418,32	-1,79%	-20,44%	-18,36%	-19,84%
EU50	3352,81	-7,59%	-23,79%	-23,48%	-25,32%
DJ	11350,00	-7,44%	-14,44%	-18,32%	-15,35%
SP500	1280	-3,23%	-12,83%	-16,16%	-14,86%
Nasdaq	2292,98	0,61%	-13,55%	-15,12%	-11,92%
EUR/USD	1,5755	-0,21%	7,98%	10,43%	16,34%
EUR 3 maanden	4,9470	0,2200	0,2630	0,1550	0,7720
EUR 10 jaar	4,8110	0,6880	0,4040	0,3920	0,2040

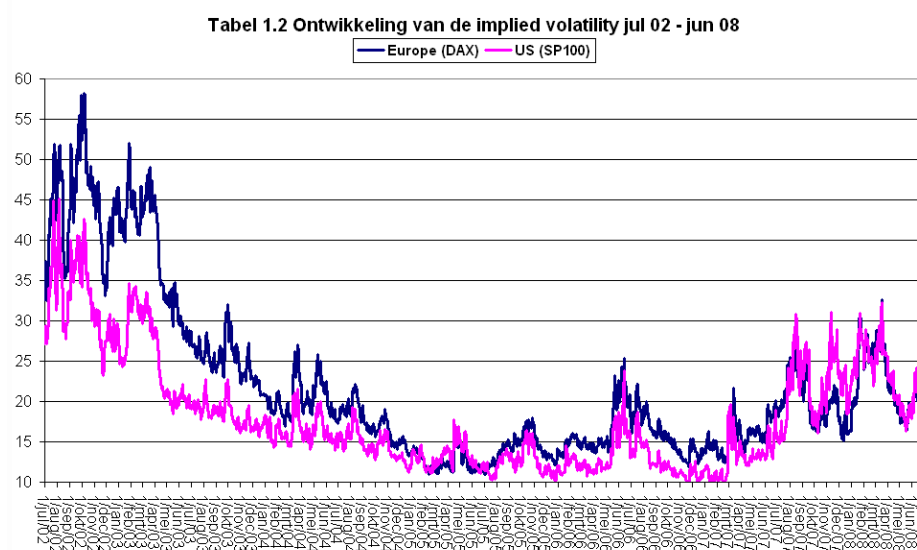
Na de zeer sterke daling in het eerste kwartaal van 2008, begon het tweede kwartaal sterk met een algemeen beursherstel. De AEX herstelde van het niveau van 442 eind maart tot 495 midden mei. Tijdens de tweede helft van het kwartaal is de index echter opnieuw beginnen dalen. Het kwartaal werd afgesloten 425,93, een verlies van 3,7%. De DAX deed het onder invloed van de nutsbedrijven iets beter met slechts een daling van 1,8%.

De small- en mid-cap indices sloten het kwartaal eveneens in het rood af, met uitzondering van de MDAX die met 2,8% steeg, wat vrijwel uitsluitend te danken is aan de prestatie van het grootste aandeel in de index, K+S. De SDAX daalde met 5,5%, de AMX met 6,9% en de ASCX met 8,4%.

De Amerikaanse beurzen presteerden in het tweede kwartaal in lijn met Europa. De Dow Jones daalde met 7,4%, de S&P 500 met 3,2% en de Nasdaq steeg licht met 0,6%. De BEL20 week sterk in negatieve zin af door het hoge gewicht van banken.

### Implied Volatility

De volatiliteit van de aandelenmarkten was bijzonder hoog op het einde van het eerste kwartaal naar aanleiding van het bijna faillissement van Bear Stearns. Na een kortstondig herstel volgde een nieuwe stijging, echter tot een lager niveau dan aan het begin van het jaar.



### Lange termijn

Tijdens het herstel in de eerste helft van het tweede kwartaal, werd de 200-daagse trendlijn van de AEX aan de onderzijde getest, maar niet gebroken. De AEX startte een nieuwe daling. Een aantal bedrijven is door de forse koersdaling en onveranderde of verbeterde winstverwachtingen, echter zeer goedkoop geworden.

