

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

De bankencrisis, die ongeveer een jaar geleden begon, bereikte in de loop van de maand september een aantal nieuwe hoogtepunten. Op 7 september nationaliseerde de Amerikaanse overheid de twee door de overheid gesponsorde hypotheekverstrekkers Fannie Mae en Freddie Mac. De overheid was echter niet bereid om de 150 jaar oude zakenbank Lehman Brothers te redden en op 14 september vroeg Lehman het faillissement aan; meteen het grootste faillissement in de Amerikaanse geschiedenis. Na het faillissement van Lehman is de interbancaire geldmarkt vrijwel volledig tot stilstand gekomen. Banken vertrouwen mekaar niet meer en plaatsen geen gelden meer bij elkaar. Hierdoor kwamen ook enkele andere banken, die sterk afhankelijk zijn van financiering via de geldmarkt in moeilijkheden.

Toen enkele dagen later AIG, een van de grootste verzekeringsmaatschappijen ter wereld, in de problemen kwam na enkele ratingverlagingen, greep de overheid wel in door massaal kapitaal te injecteren in de verzekeraar. Andere slachtoffers zijn Merrill Lynch (overgenomen door Bank of America), Washington Mutual (gedeeltelijk overgenomen door JP MorganChase) en Wachovia (overgenomen door Wells Fargo). Bovendien werkt de Amerikaanse regering aan een reddingsplan van \$700 miljard.

In de UK moest Lloyds TSB concurrent HBOS redden en werd Bradford & Bingley genationaliseerd. Op het Europese vasteland werd voornamelijk de druk op Fortis opgevoerd, na enkele dagen van forse daling van de aandelenkoers, dreigde een zogenaamde “bank run”. De Belgische, Nederlandse en Luxemburgse overheden grepen in en injecteerden kapitaal in de bankdochters van Fortis. Een dag later gebeurde hetzelfde voor Dexia. De centrale banken proberen liquiditeit te garanderen door grote hoeveelheden geld in het systeem te pompen, maar het herstel van vertrouwen tussen de banken zal een traag proces zijn.

Het economische nieuws uit de VS is evenmin positief. De huizenmarkt blijft in een snel tempo verslechteren, zowel de verkopen van nieuwe als bestaande huizen zijn verder gedaald en de prijzen blijven eveneens dalen. De schatting van de economische groei over het tweede kwartaal werd naar beneden bijgesteld. Voor de tweede helft van het jaar wordt een negatief BBP groeicijfer verwacht. De orders voor duurzame goederen gingen in augustus met 4,5% achteruit, mogelijk een gevolg van verminderde kredietverlening door de banken. De consumentenbestedingen tonen – abstractie makend van inflatie – nog een beperkte groei, maar het reële beschikbare inkomen van de consument ging met 1,7% achteruit. De belastingsteruggaven van het tweede kwartaal zijn hoofdzakelijk opgegaan aan de hogere energie en voedselprijzen.

Ook in Europa geven de macro-economische cijfers meer en meer signalen van een verzwakking. Met name de sentimentgedreven indicatoren staan ver in het rood. De Ifo-index, die de verwachtingen van Duitse ondernemers meet, daalde sterk in zowel augustus als september. De verwachtingsindex bevindt zich nu op een niveau dat vergelijkbaar is met dat na 11 september 2001. Ook de stemming onder de Nederlandse ondernemers is in de loop van de maand september omgeslagen. Het producentenvertrouwen daalde in september van 4,9 tot -0,5, de grootste daling sinds de start van de enquête in 1984. Ondanks de nog steeds stijgende werkgelegenheid en historisch lage werkloosheid, geeft de Duitse consument minder uit.

Aan de algemene stijging van de grondstofprijzen kwam het voorbije kwartaal een einde. De door speculatie sterk opgelopen prijs van olie daalde van \$140 per vat naar minder dan \$100 per vat.

Valuta- en geldmarkten

De basisrentevoeten van de Europese en Amerikaanse centrale banken bleven tijdens het derde kwartaal onveranderd op respectievelijk 4,25% en 2%. De centrale banken kozen ervoor om op andere manieren geld in het financiële systemen te pompen. Van de ECB wordt echter verwacht dat zij tijdens de volgende maanden de rente voor de eerste keer zal verlagen, nu de inflatiedruk lijkt af te nemen

De korte-termijn interbancaire rentevoeten (voor zover de gepubliceerde LIBOR koersen nog betrouwbaar zijn) liepen in de tweede helft van september zeer sterk op. De spread met de officiële rentevoet van de ECB komt daarmee op een bijzonder hoog niveau. Op 30 september bedroegen de 3 maands interbancaire rentevoeten respectievelijk 5,28% in euro en 3,99% in dollar. Door de massale vraag naar overheidspapier was het rendement op 3 maands T-Bills zelfs even negatief. Dit illustreert de onrust op de geldmarkten.

Na een jarenlange dalende trend, was de dollar tijdens het tweede kwartaal gestabiliseerd rond een niveau van 1,55-1,60. Begin augustus is de dalende trend echter gebroken en is de dollar beginnen oplopen ten opzichte van de euro om het kwartaal af te sluiten op 1,4092.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

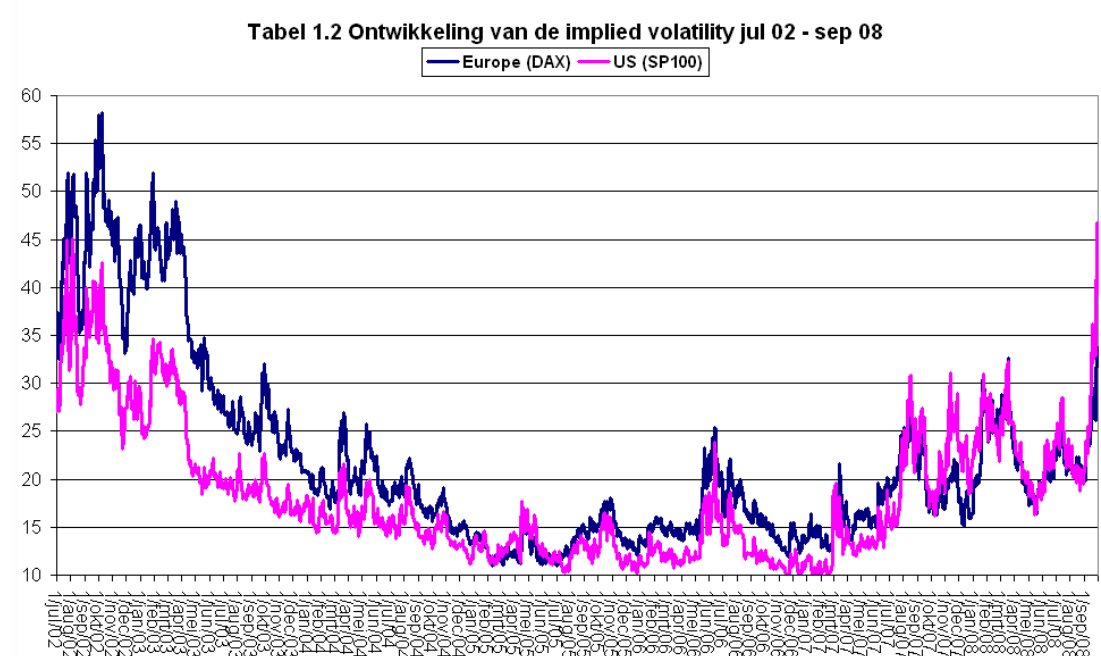
	30/sep/08	30/jun/08 - 3 mnd	31/mrt/08 - 6 mnd	31/dec/07 - 9 mnd	30/sep/07 - 12 mnd
AEX	331,45	-22,18%	-25,08%	-35,74%	-38,73%
BEL20	2672,2	-14,26%	-26,97%	-34,19%	-37,20%
DAX	5831,02	-9,15%	-10,77%	-27,72%	-25,83%
EU50	3038,2	-9,38%	-16,26%	-30,95%	-30,66%
DJ	10850,7	-4,40%	-11,52%	-18,20%	-21,91%
SP500	1166,36	-8,88%	-11,82%	-20,57%	-23,61%
Nasdaq	2091,88	-8,77%	-8,21%	-21,13%	-22,57%
EUR/USD	1,4093	-10,55%	-10,74%	-3,41%	-1,22%
EUR 3 maanden	5,277	0,3300	0,5500	0,5930	0,4850
EUR 10 jaar	4,345	-0,4660	0,2220	-0,0620	-0,0740

Het derde kwartaal van 2008 was een bijzonder slecht kwartaal voor de aandelenbeurzen aan beide kanten van de oceaan. De grootste klappen vielen echter in Europa, ondanks het feit dat de problemen in de VS ontstaan zijn. De AEX, met daarin de financiële instellingen Aegon, ING en Fortis, was een van de slechts presterende indices in Europa en daalde met 22% tijdens het derde kwartaal. De BEL20 daalde met 14%. De DAX en de Eurostoxx 50 liepen slechts 9% terug.

De prestaties van de small- en midcap indices lopen zeer sterk uit mekaar. In België en Nederland presteerden de kleinere aandelen iets beter dan de hoofdindex. De AMX en ASCX daalden beiden met iets meer dan 16% en de BelMid index met 13,6%. In Duitsland deden de MDAX en de SDAX het bijzonder slecht, respectievelijk -23% en -20%.

Implied Volatility

Tijdens de maand september bereikte de volatiliteit van de aandelenmarkten opnieuw extreem hoge niveaus, vergelijkbaar met de correctie in 2002. De Europese volatiliteitsindex VDAX sloot het kwartaal op 33,7% en de Amerikaanse VIX op 39,4%. Bij de financiële aandelen liep de volatiliteit midden september zelfs op tot meer dan 150%. Het is duidelijk dat op de financiële markten grote onzekerheid heerst.



Lange termijn

De dalende trend van de AEX zich met grote kracht door. Sinds de top in juli 2007, heeft de index 41% van zijn waarde verloren. De winstvooruitzichten zijn in mindere mate gedaald dan de beurskoersen, waardoor de meeste aandelen momenteel zeer goedkoop gewaardeerd zijn.

