

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

In oktober werd al snel duidelijk dat de impact van de financiële crisis op de reële economie groter is dan verwacht. De economie kwam in een nooit gezien tempo tot stilstand door de snelle afbouw van voorraden door de bedrijven. De eurozone en Japan toonden een negatieve groei in het tweede en derde kwartaal, terwijl uit herziene cijfers blijkt dat de Verenigde Staten al sinds december 2007 in recessie zitten. Ook in groeilanden als China, India en Rusland vertraagt de groei aanzienlijk; enkel Brazilië lijkt vooralsnog de dans te kunnen ontspringen. In 2009 zouden de meeste industrielanden afstevenen op een negatieve groei. Pas vanaf de tweede helft van 2009 (volgens sommigen zelfs niet voor 2010) wordt er beterschap verwacht.

Heel wat grote industriële bedrijven in met name de automobielenijverheid moesten de productie voor meerdere weken of zelfs maanden stilleggen. Dit had uiteraard ook gevolgen voor hun leveranciers zoals de staalproducenten en de chemische nijverheid. Vooral de Amerikaanse autoproducenten (GM, Chrysler en in iets mindere mate Ford) zitten in bijzonder nauwe schoentjes, waardoor zij reeds aanklopten bij de overheid voor steun. Maar ook Europese en Japanse fabrikanten zetten het mes in hun productie.

De huizenmarkt in de VS blijft verslechteren; het aantal nieuwe woningen daalde in 2008 met 33%, het aantal verkochte woningen zakte in november tot het laagste peil in 17 jaar, en ook de prijsdaling blijft voortduren. Ook een flink aantal andere economische indicatoren, zoals de inkoopmanagersindex voor de productiesector ISM (32,4 in december, laagste niveau sinds 1980) en de kleinhandelsverkopen, wijzen op een verdere conjunctuurverzwakking.

Gelet op deze aanhoudende stroom negatief nieuws hoeft het niet te verbazen dat de werkloosheidsgraad in de VS in december is opgelopen tot 6,7 procent, het hoogste peil in 15 jaar. Afgelopen jaar gingen er ongeveer 2 miljoen banen verloren, en ook in Europa worden massaal (tijdelijke) werknemers ontslagen.

In Europa is de groei van de kleinhandelsverkopen al sinds het begin van 2008 negatief en viel de Duitse exportmotor in het vierde kwartaal nagenoeg stil. De aanhoudende daling van het consumenten- en producentenvertrouwen belooft weinig goeds voor de komende maanden. Om de neerwaartse spiraal te doorbreken grepen centrale banken naar het rentewapen en overheden naar Keynesiaanse relanceplannen. Zo stelde de verkozen president Barak Obama een stimuleringsplan voor de Amerikaanse economie ter waarde van \$700 miljard (5% van het BBP) voor. China kondigde zelfs maatregelen aan ter waarde van \$600 miljard (15% van het BBP). In de eurozone zouden de steunmaatregelen slechts 1,5% van het BBP bedragen.

Begin oktober bereikte de bankencrisis een nieuw hoogtepunt met het bijna faillissement en de ontmanteling van Fortis en de val van IJsland. De G7-bijeenkomst van 10-11 oktober was het kantelmoment in de financiële crisis. Er werd afgesproken dat er na Lehman Brothers geen andere grote financiële instelling mocht omvallen. Andere grote banken konden door staatsgaranties en kapitaalinjecties vanwege de overheid overeind worden gehouden. IJsland kreeg miljardenleningen van het IMF, Rusland en de Scandinavische landen. Ook Wit-Rusland Oekraïne, Estland en Hongarije moesten aankloppen bij het IMF.

In het laatste kwartaal zetten de olieprijsen hun spectaculaire duikvlucht verder; in het kielzog van de economische groei daalde de olieprijs tot \$34 per vat. Later herstelde de olieprijs enigszins, om het jaar af te sluiten op \$45 per vat.

Valuta- en geldmarkten

De Europese en Amerikaanse centrale banken reageerden op de forse verslechtering van de economische vooruitzichten met een versoepeling van het monetaire beleid, hierbij geholpen door het wegvallen van de inflatiedruk. De ECB verlaagde de basisrente in drie stappen met 175 basispunten tot 2,5%. De Federal Reserve sneed eveneens in zijn basistarief met twee verlagingen in oktober van telkens 50 basispunten tot 1%, om deze in december verder te verlagen naar een range van 0-0,25%, het laagste peil ooit. Dit geldt ook voor het Verenigd Koninkrijk, waar de Bank of England de basisrente met ongekende sprongen (150 en 100 basispunten) verlaagde tot 2%. Op de interbancaire geldmarkten trad er na het aankondigen van economische relanceplannen in de Verenigde Staten en een aantal Europese landen een gevoelige ontspanning op; de 3-maands Euro LIBOR zakte van 5,3% naar 2,9%. De terugval van het Britse pond was de meest opvallende gebeurtenis op de wisselmarkten; t.o.v. het vorige kwartaal verloor het pond meer dan 20% van zijn waarde, om het jaar af te sluiten op 1,037 euro. De pariteit met de euro komt dus in zicht. Het forse herstel van de dollar bleek van relatief korte duur; na een tussentijdse recordwaarde van 1,23 te bereiken, verzwakte de dollar terug, om uiteindelijk het vierde kwartaal nagenoeg onveranderd af te sluiten (rond 1,40 dollar voor een euro). Op jaarbasis verloor de euro 4% t.o.v. de dollar. Voorts viel vooral de sterke jaarprestatie van de Japanse yen in het oog (+ 19% t.o.v. de euro).

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31/dec/08	30/sep/08 - 3 mnd	30/jun/08 - 6 mnd	31/mrt/08 - 9 mnd	31/dec/07 - 12 mnd
AEX	245,94	-25,80%	-42,26%	-44,41%	-52,32%
BEL20	1908,64	-28,57%	-39,76%	-48,69%	-53,76%
DAX	4810,2	-17,51%	-25,06%	-26,39%	-40,37%
EU50	2447,62	-19,44%	-27,00%	-32,54%	-44,37%
DJ	8776,39	-19,12%	-22,67%	-28,43%	-33,84%
SP500	903,25	-22,56%	-29,43%	-31,71%	-38,49%
Nasdaq	1577,03	-24,61%	-31,22%	-30,80%	-40,54%
EUR/USD	1,3973	-0,85%	-11,31%	-11,50%	-4,23%
EUR 3 maanden	2,892	-2,3850	-2,0550	-1,8350	-1,7920
EUR 10 jaar	3,546	-0,7990	-1,2650	-0,5770	-0,8610

De beurzen sloten hun “annus horribilis” 2008 in mineur af. De belangrijkste indices aan beide kanten van de oceaan verloren in het laatste kwartaal van 2008 nog eens 20% tot 30%. De jaarverliezen liepen daardoor op van 34% (Dow Jones) over ca. 40% (DAX, SP500 en Nasdaq) tot meer dan 50% (AEX en BEL20).

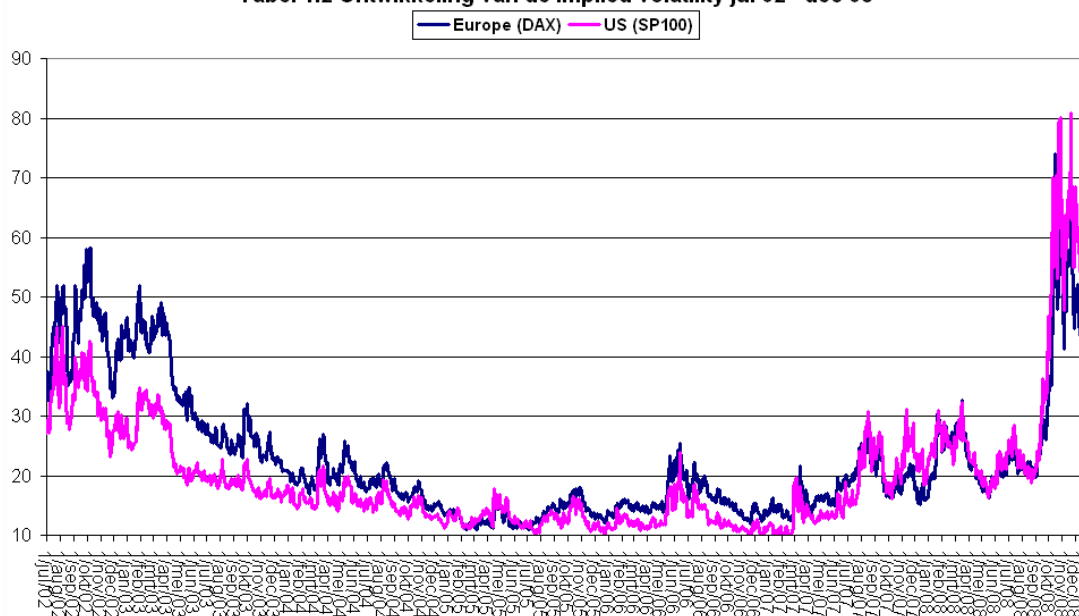
Daarmee was 2008 e het slechtste beursjaar sinds 1931.

De small- en midcap indices presteerden in het laatste kwartaal nog slechter dan de hoofdindices, vooral de AMX (-36%) en de ASCX (-32%). De SDAX (-18%) en de MDAX (-19%) konden de verliezen nog enigszins beperken. Aangezien de beurzen in december niet verder wegzakten op de slechte economische cijfers, lijkt veel slecht nieuws al in de koersen verwerkt.

Implied Volatility

Tijdens de maanden oktober en november bereikte de volatiliteit van de aandelenmarkten ongekende hoogtes. De VDAX steeg in oktober tot 75%, de Amerikaanse VIX haalde zelfs pieken van 80%. De verslechtering van vrijwel alle belangrijke economische indicatoren zorgde voor enorme onzekerheid op de financiële markten. Naar het jaareinde toe zakte de volatiliteit terug naar rond de 40%.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jul 02 - dec 08



Lange termijn

De dalende trendlijn zette zich voort. Op 21 november bereikte de AEX zijn laagste niveau van de afgelopen vijf jaar (222,93); het laagtepunt van maart 2003 werd net niet gehaald. In december stabiliseerde de index rond de 250 punten, nog altijd 55% onder de top van juli 2007.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 08

