

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

De economische achteruitgang zette zich in het eerste kwartaal onverminderd verder. Zo staan in de geïndustrialiseerde landen vrijwel alle economische indicatoren in het rood. In de VS gingen er sinds het begin van de recessie (december 2007) al meer dan 5 miljoen jobs verloren, waarvan ca. 2 miljoen in het eerste kwartaal van 2009. De werkloosheidsgraad is er inmiddels opgelopen tot 8,5%, het hoogste peil in 25 jaar. Instellingen als de OESO, het IMF en de Wereldbank hebben hun economische groeiverwachtingen meermaals neerwaarts bijgesteld. Het IMF en de Wereldbank verwachten nu beide een achteruitgang van de wereldwijde economie in 2009 (van respectievelijk 0,5-1% en 1,7%); voor het eerst sinds de Tweede Wereldoorlog zou de wereldeconomie een negatieve groei kennen. In 2010 zou de wereldeconomie terug met ca. 2% groeien. De OESO verwacht voor haar leden (de geïndustrialiseerde landen) een negatieve groei van 4,3% in 2009. Japan zou de raakste klappen incasseren (-6,6%), maar ook de eurozone (-4,1%) en de VS (-4%) ontsnappen niet aan een economische bloeding. In 2010 zou de groei nog net negatief blijven (-0,1%). Enkel sommige groeilanden (m.n. China) houden de wereldeconomie nog enigszins overeind.

Een positief signaal is evenwel dat de vertrouwensindicatoren hun vrije val hebben kunnen stuiten en aan het uitbodemen zijn, zij het op zeer lage niveaus. Alle hoop op herstel is nu in eerste instantie op China gericht, waar er reeds enige voorzichtige tekenen van beterschap zijn.

Voorwaarde voor een duurzaam economisch herstel is evenwel de terugkeer van financiële stabiliteit. Het plan van de Amerikaanse minister van financiën Geithner zou hiertoe een eerste aanzet moeten geven. De Amerikaanse schatkist hoopt de privé-sector er met een kapitaalhefboom van 1.000 miljard dollar van te overtuigen een deel van de rommelkredieten over te kopen van de banken, waardoor deze geen nieuwe afschrijvingen meer zouden moeten doen en een groot deel risico van hun balansen verdwijnt. Het plan Geithner is goed ontvangen door de financiële markten. Op de bijeenkomst van de G20 in Londen bereikten de staatshoofden van de 20 belangrijkste economieën ter wereld (waaronder de EU) op 2 april een "historisch" akkoord om de economie weer op het goede spoor te krijgen. De belangrijkste punten van het akkoord zijn: een verdriedubbeling van de middelen van het IMF tot een totaal van 750 miljard dollar aan leenfaciliteiten en daarbovenop 250 miljard dollar voor speciale trekkingsrechten; daarnaast komt er op vraag van de groeilanden ook een hervorming van de internationale financiële instellingen, waarbij deze meer beslissingsrechten zullen krijgen. Voor het vlottrekken van de wereldhandel maken de G20-landen 250 miljard dollar vrij. Er komt ook strengere wetgeving en een verscherpt toezicht op de financiële sector, afspraken over de boekhoudnormen en strengere regels voor rating agencies alsook een strengere aanpak van belastingparadijzen. Voorts wil de G20 aan een duurzaam economisch herstel bouwen. Al deze maatregelen zouden het kader voor een wereldwijd economisch herstel moeten scheppen, en een nieuw tijdperk van internationale samenwerking inluiden, het begin van een nieuwe multipolaire wereldorde.

Daarenboven implementeren de G20-landen momenteel reeds relancemaatregelen van vele miljarden dollars. Hierin zit ondermeer het (aangepaste) stimuleringsplan van Obama van 787 miljard dollar; dit omvat voor ca. 300 miljard dollar aan belastingverminderingen, voor 200 miljard dollar aan infrastructuurwerken, en verder o.m. tientallen miljarden voor onderwijs, de medische sector en sociale maatregelen.

Keerzijde van de medaille is uiteraard dat het Amerikaanse begrotingstekort dit jaar enorm zal toenemen, tot naar verwachting 1.800 miljard dollar (13% van het BBP). De olieprijs bewoog de afgelopen maanden in een ruime trading range van \$40-60 per vat. Aangezien de olieprijs een jaar geleden aan meer dan het dubbele noteerde, zakte de inflatie in de eurozone onder de 2%; in maart bereikte zij zelfs een historisch dieptepunt van 0,6%.

Valuta- en geldmarkten

Om de economische crisis te bezweren draaiden de centrale banken de geldkranen verder open. Na in januari en maart de rente reeds met telkens 50 basispunten te hebben verlaagd, deed de ECB er op 2 april nog 25 basispunten af, tot 1,25%, het laagste peil ooit voor de eurozone. De markt rekende evenwel op een drastischere verlaging. Bovendien liet de ECB de markten ook op hun honger wat betreft bijkomende, onconventionele maatregelen om de crisis te bestrijden, met name “quantitative easing”, het bijdrukken van geld voor open markt operaties zoals het opkopen van obligaties. De Federal Reserve en de Bank of England besloten eerder wel om tot zulke drastische maatregelen over te gaan, mede omdat hun rentewapen al afgebot was; in de VS staat het rentetarief al sinds december op 0-0,25%, in het VK staat de rente sinds begin maart op 0,50%, na drie verlagingen met 50 basispunten in 2009.

Op de interbancaire geldmarkten zakte de 3-maands Euro LIBOR fors, tot 1,51%, in het kielzog van de renteverlagingen van de centrale banken. De langetermijnrente herstelde daarentegen wat, waardoor de rentecurve terug steiler werd.

Op de wisselmarkten herstelde de dollar aanvankelijk fors tot 1,25 voor een euro, om daarna weer wat weg te zakken naar 1,32. Het Britse pond kon enigszins herstellen van de inzinking eind 2008, en staat nu terug rond de 1,10 euro.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

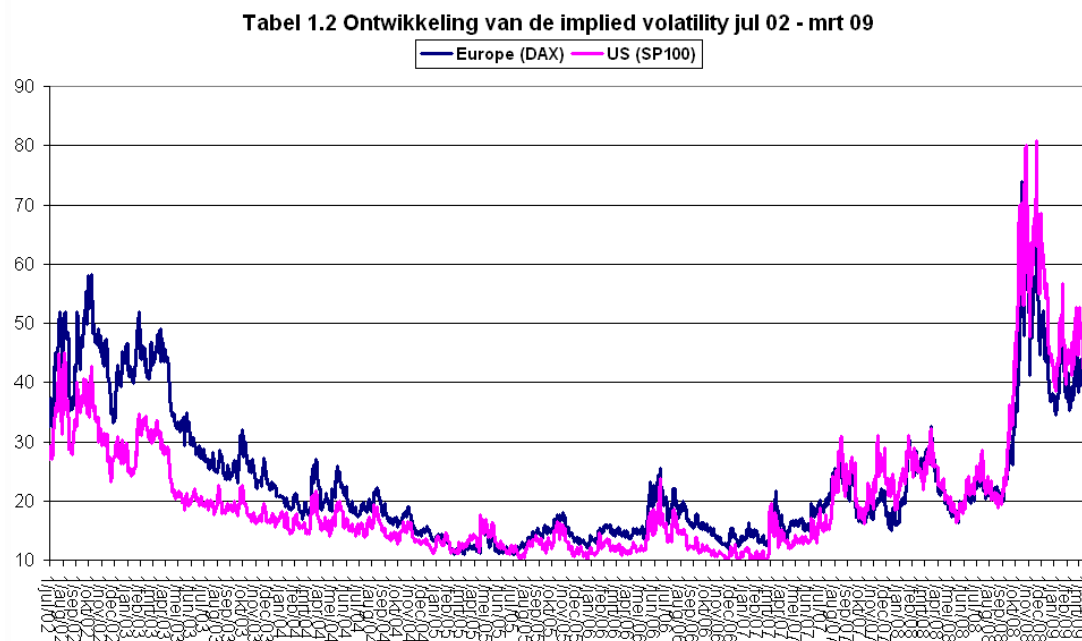
	31/mrt/09	31/dec/08 - 3 mnd	30/sep/08 - 6 mnd	30/jun/08 - 9 mnd	31/mrt/08 - 12 mnd
AEX	216,98	-11,78%	-34,54%	-49,06%	-50,96%
BEL20	1748,74	-8,38%	-34,56%	-44,80%	-52,98%
DAX	4084,76	-15,08%	-29,95%	-36,36%	-37,49%
EU50	2071,13	-15,38%	-31,83%	-38,23%	-42,91%
DJ	7608,92	-13,30%	-29,88%	-32,96%	-37,95%
SP500	797,87	-11,67%	-31,59%	-37,67%	-39,68%
Nasdaq	1528,59	-3,07%	-26,93%	-33,34%	-32,93%
EUR/USD	1,3252	-5,16%	-5,97%	-15,89%	-16,06%
EUR 3 maanden	1,5100	-1,3820	-3,7670	-3,4370	-3,2170
EUR 10 jaar	3,7380	0,1920	-0,6070	-1,0730	-0,3850

Ondanks enkel hoopgevendende signalen in december, zetten de beurzen in 2009 hun calvarietocht verder. Gemiddeld ging er in het eerste kwartaal nog eens 10-15% af, met de Nasdaq (-3%) en de BEL20 (-8%) als “positieve” uitschieters. De verliezen waren aanvankelijk nog hoger opgelopen, maar na op 9 maart hun dieptepunt te hebben bereikt, veerden de beurzen krachtig op. Voor de Amerikaanse beurzen was maart zelfs de beste beursmaand van de afgelopen jaren; de S&P 500 steeg 8,5% en staat ondertussen weer 22% hoger dan op het jaardieptepunt.

Terwijl de MDAX (-21%) en de SDAX (-15%) het eveneens lieten afweten, konden de AMX (-6%) en de ASCX (-3%) de schade enigszins beperken.

Implied Volatility

In het eerste kwartaal van 2009 stabiliseerde de volatiliteit zich op een nog steeds erg hoog niveau van rond de 40%; de uitzonderlijke pieken van oktober en november werden evenwel niet meer gehaald.



Lange termijn

De dalende trendlijn zette zich tijdens het eerste kwartaal van 2009 voort. De AEX doorbrak niet alleen het laagtepunt van maart 2003, ook de 200 puntengrens moest er (zij het kortstondig) aan geloven; op 9 maart werd met 199,25 (intraday 194,99) het laagste niveau sinds juli 1995 bereikt. Sinds de top in 2007 nabij de 550 punten, verloor de AEX dus meer dan 60%. Nadien kon de index wel wat herstellen.

