

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

In het tweede kwartaal van 2009 werden ook buiten China de eerste “groene scheuten” van het prille economische herstel zichtbaar.

De vertrouwensindicatoren in Duitsland en de VS lijken erop te wijzen dat het ergste van de crisis nu wel achter de rug is. Zo steeg de ZEW-index (Duitse investeerdersvertrouwen) in juni naar het hoogste peil in 3 jaar, en ook de gezaghebbende IFO-index (producentenvertrouwen) kon de afgelopen maanden terug wat herstellen. Het Amerikaanse consumentenvertrouwen steeg eerst in mei tot het hoogste niveau sinds september 2008, maar viel in juni onverwacht weer wat terug.

De terugkeer van financiële stabiliteit en de dalende inflatie waren wellicht niet vreemd aan het toegenomen vertrouwen.

De stress tests van de banken in de VS waren minder slecht dan gevreesd, er zou in totaal “slechts” \$75 miljard kapitaal opgehaald moeten worden.

Het IMF heeft zijn groeiverwachtingen voor de wereldeconomie in 2010 recentelijk licht naar boven bijgesteld, van 1,9% naar 2,4%. Voor 2009 blijft het IMF wel uitgaan van een krimp van de wereldeconomie met 1,3%. De OESO is eveneens (voor het eerst in twee jaar) iets optimistischer geworden over de economie; zij verwacht nu voor 2010 een bescheiden economische groei voor haar leden (VS 0,9%), i.p.v. een nulgroei. Daarentegen verlaagde de Wereldbank onlangs nog haar verwachtingen voor de wereldeconomie; zij voorspelt nu een erg traag herstel.

De werkloosheidscijfers (een lagging indicator) zijn wel nog aan het verslechteren. In de VS gingen er in het afgelopen kwartaal alweer een miljoen banen verloren. Er zijn momenteel ca. 14,5 miljoen werklozen, wat overeenkomt met 9,5% van de beroepsbevolking. Toch was het banenverlies minder fors dan in het eerste kwartaal, wat samen met positieve cijfers over de industriële productie, de verkoop van bestaande huizen en het opverend consumentenvertrouwen, volgens sommige economen op een nakend einde van de recessie zou duiden. Ben Bernanke, de voorzitter van de Federal Reserve, verwacht eveneens dat de Amerikaanse economie in de tweede jaarhelft opnieuw zal groeien. Volgens het National Bureau of Economic Research is het evenwel voorbarig om nu reeds te stellen dat we het ergste van de crisis achter de rug hebben. De werkloosheid zal dit jaar hoe dan ook nog blijven toenemen, begin 2010 zou de kaap van 10% wellicht overschreden worden. De Federal Reserve verwacht dat het ‘normale’ niveau van werkloosheid, zijnde rond 5 procent van de beroepsbevolking, niet voor 2013 bereikt zal worden.

Een ander punt van bezorgdheid zijn de – door peperdure reddingsacties en relancemaatregelen van de overheid – fors verslechterde openbare financiën, zowel in een aantal Europese landen als in de VS. Hierdoor komt de kredietwaardigheid van deze landen onder druk te staan. Zo zakte de S&P-rating van Ierland van AAA naar AA, een verdere verlaging tot het niveau van Griekenland (A⁻) valt niet uit te sluiten. Ook grote landen als het VK, Frankrijk en de VS zouden hun top-rating (AAA) wel eens kunnen kwijtspelen, met alle gevolgen van dien.

De olieprijs steeg in juni terug tot boven de \$70, een verdubbeling t.o.v. het dieptepunt van eind vorig jaar. Toch is olie hiermee nog steeds de helft goedkoper dan in juni 2008, toen de olieprijs ongekende hoogtes opzocht. Bijgevolg is er nog steeds een sterke neerwaartse invloed op de inflatie (wordt op jaarbasis berekend), die momenteel in de eurozone rond het nulpunt schommelt. In juni werd er zelfs voor het eerst negatieve inflatie opgetekend, -0,1% op jaarbasis.

Valuta- en geldmarkten

Terwijl de meeste andere centrale banken hun kruit eerder al grotendeels verschoten, verlaagde de ECB de rente in mei met 25 basispunten, tot 1%. Sinds oktober 2008 werd de rente in zeven stappen verlaagd van 4,25% naar 1%. Hoewel dit een nieuw laagterecord voor de eurozone is, hadden sommige analisten een verdere verlaging gewenst, om het deflatiespook te bezweren. Gouverneur Trichet liet evenwel uitschijnen dat een verdere verlaging niet uitgesloten is. De ECB lichtte tevens haar plan toe om voor €60 miljard obligaties op te kopen, om de langetermijnrente te drukken. Hoewel Trichet benadrukte dat het hierbij eerder om “credit easing” dan om “quantitative easing” gaat - de focus ligt meer op balansondersteuning dan op het direct stimuleren van de geldhoeveelheid (wat de inflatie zou kunnen aanwakkeren) - vormt dit desalniettemin een significante beleidswijziging van de ECB.

Op de interbancaire geldmarkten zakte de 3-maands Euro LIBOR verder terug, tot het uitzonderlijk lage peil van 1,099%. Door de verbeterde economische vooruitzichten steeg de langetermijnrente in de VS en Europa terug boven de 4%, om daarna in Europa weer wat terug te zakken.

Op de wisselmarkten verzwakte de dollar voor het eerst sinds 1 januari tot boven het niveau van 1,40 dollar voor een euro, na in april eerst nog wat te zijn gestegen.

Het Britse pond zette zijn herstel van het eerste kwartaal verder, en steeg tot 1,18 euro. De Japanse yen bleef per saldo nagenoeg ongewijzigd.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/jun/09	31/mrt/09 - 3 mnd	31/dec/08 - 6 mnd	30/sep/08 - 9 mnd	30/jun/08 - 12 mnd
AEX	254,71	17,39%	3,57%	-23,15%	-40,20%
BEL20	2030,98	16,14%	6,41%	-24,00%	-35,90%
DAX	4808,64	17,72%	-0,03%	-17,53%	-25,08%
EU50	2401,69	15,96%	-1,88%	-20,95%	-28,37%
DJ	8447	11,01%	-3,75%	-22,15%	-25,58%
SP500	919,32	15,22%	1,78%	-21,18%	-28,18%
Nasdaq	1835,04	20,05%	16,36%	-12,28%	-19,97%
EUR/USD	1,4033	5,89%	0,43%	-0,43%	-10,93%
EUR 3 maanden	1,0990	-0,4110	-1,7930	-4,1780	-3,8480
EUR 10 jaar	3,7990	0,0610	0,2530	-0,5460	-1,0120

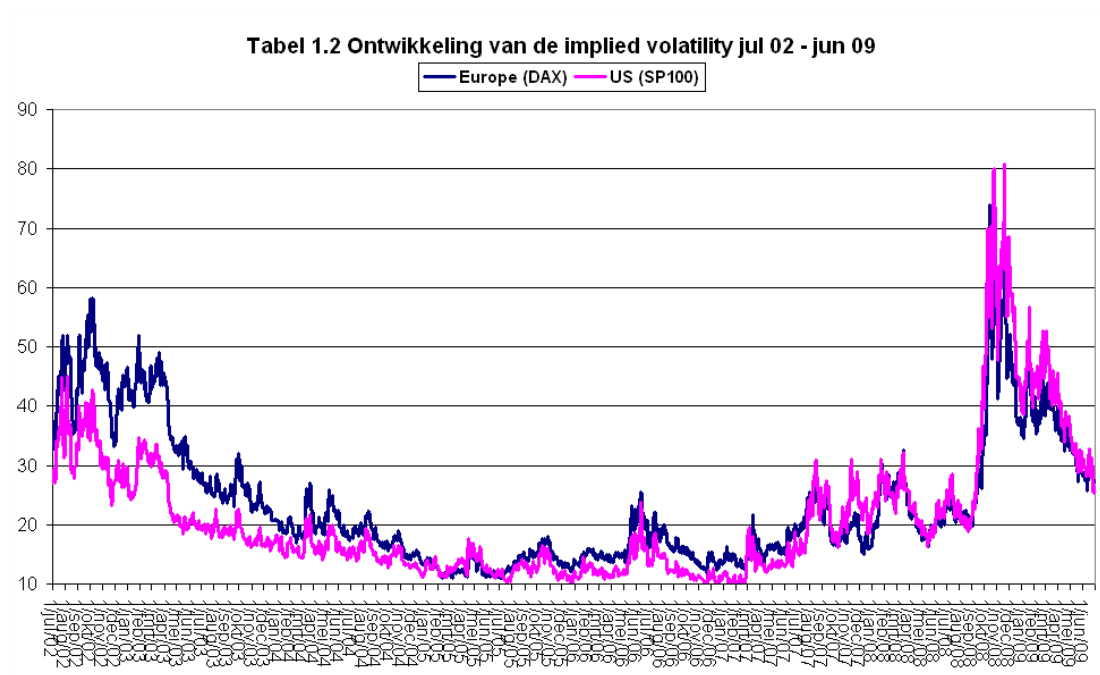
Gedreven door de stijgende grondstoffenprijzen (o.m. van basismetalen) en de herstellende financiële waarden konden de aandelenmarkten een vervolg breien aan het herstel dat zich reeds in de tweede helft van maart had ingezet.

De meeste indices stegen 15-20% op kwartaalbasis. De S&P500 heeft hiermee zelfs het sterkste kwartaal in meer dan 10 jaar achter de rug. Enkel de Dow Jones bleef wat achter, met een stijging van 11%, maar dit hangt samen met de weinig representatieve samenstelling van deze index. De small- en midcap indices presteerden zelfs nog aanzienlijk beter, met kwartaalwinsten van 22% (SDAX) over 28% (ASCX) tot 30% voor de MDAX en de AMX.

Vanaf de tweede helft van juni begonnen de beleggers hun winsten veilig te stellen, na een bijzonder forse lenterally.

Implied Volatility

Gedurende het tweede kwartaal van 2009 verminderde de volatiliteit geleidelijk tot onder de 30%. Hiermee lijkt er een einde te zijn gekomen aan de periode van extreme volatiliteit.



Lange termijn

De AEX kon tijdens het tweede kwartaal van 2009 de dalende trend een halt toeroepen. Begin juni bereikte de index op een haar na het jaarhoogtepunt van 271,91 punten, 35% hoger dan het dieptepunt van 9 maart. Nadien werd de index ten prooi aan winstnemingen.

