

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Doordat er het afgelopen kwartaal terug - weliswaar bescheiden - economische groei kon worden opgetekend, is er officieel een einde gekomen aan de diepste wereldwijde recessie sinds de Tweede Wereldoorlog. Deze is dus niet in de door velen gevreesde langdurige depressie uitgemond.

De afgelopen maanden zijn er meer en meer tekenen die wijzen op een geleidelijk herstel van de wereldeconomie, steunend op de sterke groei in Azië en een stabilisering of een bescheiden groei elders. Het herstel wordt geleid door de heropverende industriële productie, de heropbouw van de voorraden, stijgend consumentenvertrouwen, en stabiliserende kleinhandelsverkopen en huizenmarkten.

Door de verbeterde vooruitzichten zijn de grondstofprijzen aan een comeback bezig en begint de wereldhandel terug op te veren. Het kordate optreden van de overheden en de centrale banken in de meeste industrielanden maar ook in de groeilanden heeft zeker bijgedragen tot dit vroeger dan verwacht economisch herstel.

De hamvraag is of het hier om een duurzaam verschijnsel gaat of slechts om een tijdelijke heropleving. Het doorbreken van de deflatoire spiraal is hierbij cruciaal.

Overdreven optimisme is zeker niet op zijn plaats, de economische activiteit ligt nog steeds op een veel lager niveau dan voor de crisis. Het valt af te wachten of het uitdoven van de economische relancemaatregelen gecompenseerd zal worden door opnieuw aantrekkelijke bedrijfsinvesteringen en consumentenbestedingen. De export zal wellicht kunnen profiteren van de sterke heropleving van de groeilanden. China zou volgens het IMF dit jaar een groei van 8,5% optekenen, in 2010 zou dit oplopen tot 9%. Ook landen als Zuid-Korea en Taiwan zullen volgend jaar weer 3-4% groeien. Het IMF verhoogt ook zijn groeiprognoses voor de eurozone; die zou dit jaar met 4,2% krimpen en in 2010 met een bescheiden 0,3% groeien. Europa wordt dan ook geconfronteerd met grote uitdagingen. De werkloosheidsgraad in de eurozone bedroeg in augustus 9,6%, het hoogste niveau in een decennium. Op een jaar tijd zijn er ongeveer vijf miljoen jobs gesneuveld. De stijgende werkloosheid weegt op de consumptie en strikte kredietvoorwaarden beperken de bedrijfsinvesteringen. Het zal bovendien nog jaren duren vooraleer de gaten die de financiële crisis in de overheidsfinanciën heeft geslagen weer gedicht zijn.

De Verenigde Staten herstellen eveneens sneller dan verwacht. In 2010 zou het BBP er met 1,5% stijgen, na een krimp van 2,7% dit jaar.

De financiële sector is zich wereldwijd verder aan het stabiliseren. Het IMF heeft zijn raming voor de kostprijs van de wereldwijde financiële crisis voor de periode 2007-2010 onlangs verlaagd van 4.000 tot 3.600 miljard dollar. De banken nemen het gros van deze factuur voor hun rekening, zijnde 2.800 miljard dollar. Bijna de helft van deze verliezen is al genomen. Toch roept het IMF de regeringen op om hun enorme steun aan de sector niet af te bouwen vooraleer er meer zekerheid heerst over de kracht en de duurzaamheid van het economisch herstel.

Op de G20-top in Pittsburgh werd eind september overeengekomen dat de G20 het permanente overlegorgaan wordt voor het beheer van de wereldeconomie en dat groeilanden als China, India en Brazilië een grotere zeg krijgen in de internationale financiële instellingen.

De olieprijs schommelde het voorbije kwartaal rond de \$70, nog steeds aanzienlijk minder dan tijdens dezelfde periode vorig jaar. De energieprijzen hebben dus nog steeds een sterke neerwaartse invloed op de inflatie, die in september al voor de vierde maand op rij negatief was in de eurozone.

## Valuta- en geldmarkten

De ECB en de Federal Reserve lieten hun basisrentevoeten het afgelopen kwartaal ongewijzigd, op respectievelijk 1% en 0-0,25%. Naar verwachting zal de rente nog enige tijd laag worden gehouden om de heropleving van de economie te ondersteunen.

Recentelijk stelde de ECB (voor de tweede keer dit jaar) een onbeperkte hoeveelheid kapitaal ter beschikking van de banken in de eurozone. Het ging hierbij om kredieten met een looptijd van één jaar, verstrekt tegen een vaste rente van één procent. Bij normale veilingen hebben de kredieten een looptijd van maximaal drie maanden en wordt slechts een beperkt bedrag ter beschikking gesteld van de banken, waarbij de banken die de hoogste rente willen betalen het krediet binnenhalen. De banken vroegen opvallend veel minder krediet op dan in juni, bovendien waren er toen bijna dubbel zoveel banken geïnteresseerd. Dit zou erop wijzen dat het wantrouwen tussen de financiële instellingen onderling aan het wegebben is en dat de interbankenmarkt weer normaal begint te functioneren.

Op de interbancaire geldmarkten is de 3-maands Euro LIBOR verder weggezakt, tot het uitzonderlijk lage peil van 0,75%. De langetermijnrente in Europa viel ook wat terug, tot 3,5%.

Op de wisselmarkten gleed de dollar geleidelijk aan verder weg ten opzichte van de euro, tot een jaardieptepunt van 1,4791. Het Britse pond verzwakte vrij fors vanaf midden augustus, tot rond 1,09 euro. Tegenover de Japanse yen verloor de euro lichtjes terrein, tot 131 JPY.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/sep/09	30/jun/09 - 3 mnd	31/mrt/09 - 6 mnd	31/dec/08 - 9 mnd	30/sep/08 - 12 mnd
AEX	311,35	22,24%	43,49%	26,60%	-6,06%
BEL20	2485,62	22,39%	42,14%	30,23%	-6,98%
DAX	5675,16	18,02%	38,93%	17,98%	-2,67%
EU50	2872,63	19,61%	38,70%	17,36%	-5,45%
DJ	9712,28	14,98%	27,64%	10,66%	-10,49%
SP500	1057,08	14,98%	32,49%	17,03%	-9,37%
Nasdaq	2122,42	15,66%	38,85%	34,58%	1,46%
EUR/USD	1,4638	4,31%	10,46%	4,76%	3,87%
EUR 3 maanden	0,7530	-0,3460	-0,7570	-2,1390	-4,5240
EUR 10 jaar	3,5110	-0,2880	-0,2270	-0,0350	-0,8340

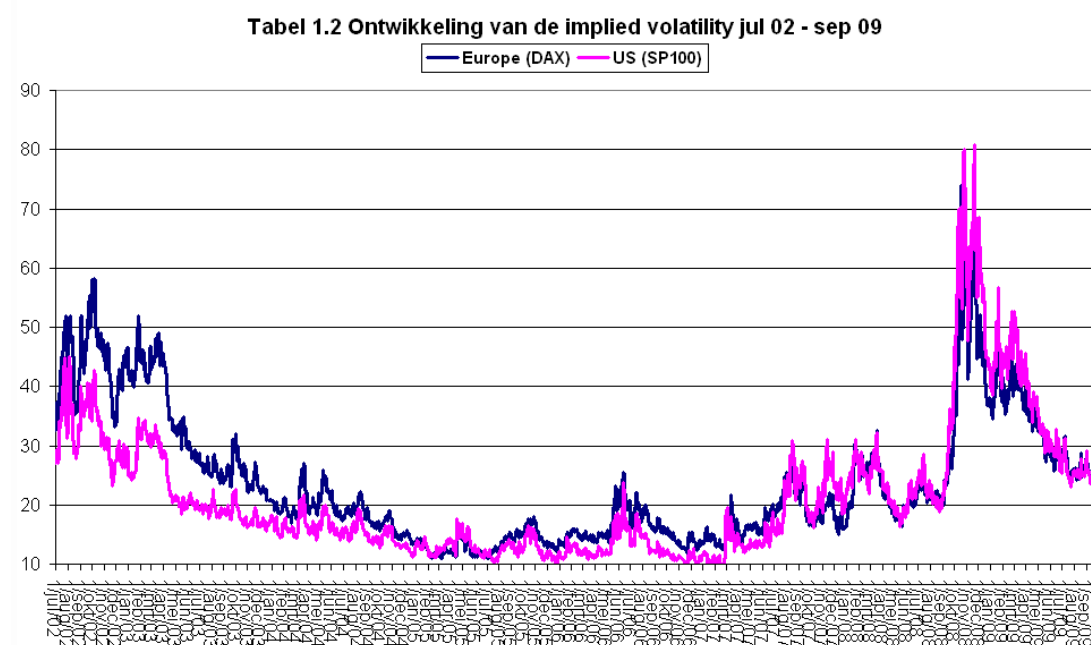
In het derde kwartaal zetten de beurzen hun herstelbeweging gezwind verder, met koersstijgingen tot meer dan 20%. Ook de traditioneel slechte beursmaand september kon de opwaartse trend niet doen keren, de beurzen sloten het kwartaal af in de buurt van hun jaarhoogtepunt. Ten opzichte van het dieptepunt van begin maart zijn de meeste beurzen al meer dan 50% gestegen. Hiermee zijn de verliezen op jaarbasis reeds grotendeels weggewerkt, de Nasdaq staat zelfs licht positief t.o.v. een jaar geleden.

De extreme overheidsstimuli, de uitzonderlijk lage rentetarieven en doorgedreven kostenbesparingen hebben geleid tot een heropleving van de economie en de bedrijfswinsten.

De midcap indices presteerden nog wat beter, met kwartaalwinsten rond de 30% voor de MDAX en de AMX. De SDAX steeg ook met 20%, maar de ASCX moest de rol enigszins lossen, met een winst van “slechts“ 11%.

### Implied Volatility

Naarmate de onzekerheid op de financiële markten verder wegebde, stabiliseerde de volatiliteit zich de afgelopen maanden op een vrij normaal niveau van rond de 25%.



### Lange termijn

De AEX zette tijdens het derde kwartaal de positieve evolutie van het vorige kwartaal verder. Ten opzichte van het dieptepunt van begin maart is de index al met 56% gestegen, sedert het begin van het jaar bedraagt de winst 27%.

