

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Het herstel dat zich vanaf de lentemaanden aankondigde heeft zich het afgelopen kwartaal bestendigd. Het economische klimaat verbeterde in alle belangrijke economische regio's.

Het Duitse ondernemersvertrouwen is in december gestegen tot het hoogste niveau in zeventien maanden. De orderboekjes vullen zich opnieuw, vooral door de sterke vraag vanuit Azië. In de VS is de ISM-indicator van de industriële activiteit in december gestegen tot het hoogste peil in meer dan drie jaar, het consumentenvertrouwen steeg er in december na een kortstondige terugval opnieuw lichtjes, en de huizenmarkt lijkt zich verder te stabiliseren.

Hierbij mag men evenwel niet uit het oog verliezen dat 2009 globaal genomen een rampjaar was; voor het eerst sinds de Tweede Wereldoorlog daalde de economische activiteit op jaarbasis. Terwijl de meeste groeilanden – met uitzondering van Rusland en Oost-Europa – bleven groeien, kregen de ontwikkelde landen rake klappen. In de VS daalde het reële BBP op jaarbasis met ca. 2,5%, in de eurozone zelfs met bijna 4%. Ook Japan werd geconfronteerd met een zware recessie.

De belangrijkste economische instellingen verwachten voor 2010 een traag en moeizaam herstel, dat gehypothekeerd wordt door de ten gevolge van de crisis sterk opgelopen werkloosheid en begrotingstekorten.

In de eurozone is de werkloosheid in oktober gestegen tot 9,8%, 2,3 procentpunten hoger dan een jaar geleden. In de VS bedroeg de werkloosheid in november 10,0%, maar liefst 3,2 procentpunten meer dan eind 2008. Dit was evenwel 0,2 procentpunt lager dan in oktober. Afgelopen week daalde het aantal aanvragen voor een werkloosheidsuitkering onverwacht tot het laagste peil sinds juli 2008, een nieuw teken dat de Amerikaanse economie aan het heropleven is.

Meer in het algemeen blijkt de Amerikaanse economie (weeral) veerkrachtiger dan de Europese. Voor 2010 verwacht de Federal Reserve een groei van 2,5-3,5%, waardoor de economie terug de omvang van voor de crisis zou bereiken. In Europa zou het nog tot 2012 kunnen duren alvorens de schade weggewerkt is. Niet alleen was de terugval er heviger, de economie zou ook trager herstellen; de meeste economen verwachten slechts een bescheiden groei van 0,5-1% voor 2010.

De grote vraag blijft echter hoe duurzaam het herstel van de afgelopen maanden is. Een terugval kan niet worden uitgesloten, aangezien het herstel grotendeels te danken is aan de sterke vraag vanuit China (dat allicht niet eeuwig met groeicijfers van 9-10% zal kunnen blijven goochelen) enerzijds en allerlei tijdelijke steunmaatregelen (monetaire en fiscale stimuli zoals de schrooptremie) anderzijds. Daarenboven zou het positieve effect van de voorraadopbouw in de tweede jaarhelft geleidelijk uitdoven.

Door de ontspoorde openbare financiën is de manoeuvreerruimte van de overheden de komende jaren beperkt. De privésector zal de fakkel dus geleidelijk moeten overnemen. Vermits de oplopende werkloosheid nog wel eventjes op de consumptie zal blijven wegen, zullen de positieve impulsen vooral van de export en van de bedrijfsinvesteringen moeten komen.

In november was er na zeven maanden eindelijk weer inflatie in de eurozone; het algemene prijsniveau steeg met 0,5% tegenover oktober. Voor heel 2009 zou de inflatie uitkomen op 0,3%, voor 2010 verwacht de ECB 1,3% inflatie. Veel zal evenwel afhangen van de evolutie van de olieprijs, die het afgelopen jaar verdubbelde tot bijna 80 dollar. Alleen al door een technische reactie (de lage vergelijkingsbasis

van de olieprijs begin 2009) zou de inflatie de komende maanden dus moeten oplopen.

### Valuta- en geldmarkten

De rentetarieven van de belangrijkste centrale banken zijn sinds de lente van 2009 verankerd op extreem lage niveaus. Een verstrakking van het monetaire beleid wordt ten vroegste vanaf de tweede jaarhelft van 2010 verwacht.

De niet-conventionele maatregelen die de centrale banken hebben genomen om de economische crisis te bezweren, zoals de aankoop van obligaties en herverpakte kredieten, hebben er zeker toe bijgedragen dat de meeste landen weer relatief snel met economische groei hebben kunnen aanknopen.

De vraag is nu welke exit-strategie de centrale banken zullen volgen en hoe de markten zullen reageren wanneer deze maatregelen teruggeschroefd worden. De ECB kondigde als eerste aan dat ze haar buitengewone maatregelen gaat afbouwen. Tegen eind 2010 zou er van extra kredietverlening geen sprake meer zijn.

Op de interbancaire geldmarkten is de 3-maands Euro LIBOR verder weggezakt, om af te sluiten op het jaardieptepunt van 0.700%. De langetermijnrente in Europa herstelde lichtjes, tot 3,555%. Hierdoor hebben we momenteel te maken met de steilste rentecurve sinds de invoering van de euro.

Op de wisselmarkten versterkte de euro in eerste instantie verder tot boven de 1,50 USD, alvorens in december fors terug te vallen tot 1,43 USD. Dit was onder meer te wijten aan de ratingverlaging voor Griekenland (dat met een begrotingstekort van 12% kampt) en mogelijk gelijkaardige consequenties voor andere lidstaten zoals Spanje en Ierland.

### Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

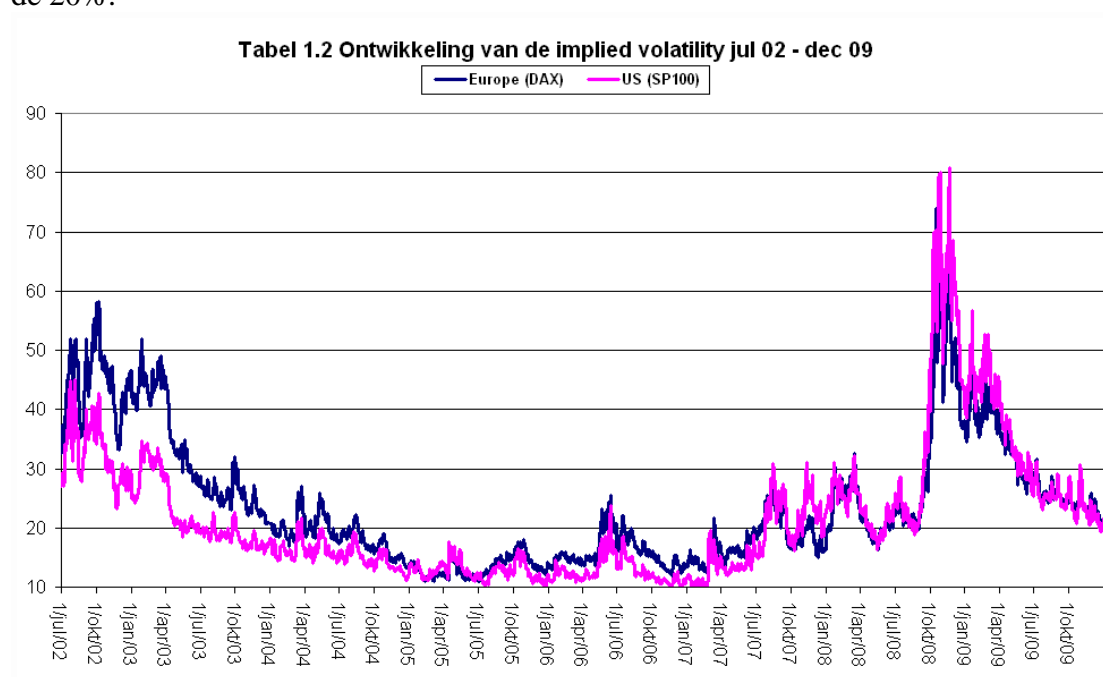
	31/dec/09	30/sep/09 - 3 mnd	30/jun/09 - 6 mnd	31/mrt/09 - 9 mnd	31/dec/08 - 12 mnd
AEX	335,33	7,70%	31,65%	54,54%	36,35%
BEL20	2511,62	1,05%	23,67%	43,62%	31,59%
DAX	5957,43	4,97%	23,89%	45,85%	23,85%
EU50	2964,96	3,21%	23,45%	43,16%	21,14%
DJ	10428,00	7,37%	23,45%	37,05%	18,82%
SP500	1115,10	5,49%	21,30%	39,76%	23,45%
Nasdaq	2269,15	6,91%	23,66%	48,45%	43,89%
EUR/USD	1,4326	-2,13%	2,09%	8,10%	2,53%
EUR 3 maanden	0,7000	-0,0530	-0,3990	-0,8100	-2,1920
EUR 10 jaar	3,5550	0,0440	-0,2440	-0,1830	0,0090

Na een vrij sterk slotkwartaal, met winsten van rond de 5%, sloten de belangrijkste beurzen 2009 af in de buurt van hun jaarhoogtepunt. Op jaarbasis lopen de winsten op van ca. 20% (Dow Jones, DAX, Eurostoxx 50) tot boven de 30% (AEX, Bel20). De Nasdaq steeg zelfs bijna 44%. Alhoewel de meeste beurzen hiermee hun beste prestatie van het afgelopen decennium neerzetten, maakten ze slechts een gedeelte van de verliezen van 2008 goed, en noteren ze nog steeds 30-40% onder het niveau van eind 2007. Er is dus zeker nog opwaarts potentieel, van een overwaardering lijkt vooralsnog geen sprake.

De small- en midcap indices presteerden in het laatste kwartaal minder goed dan de hoofdindices. Terwijl de AMX (+7,5%) en de ASCX (+5%) het nog vrij aardig deden, konden de MDAX (+2%) en de SDAX (+1,5%) slechts een bescheiden groei optekenen. Op jaarbasis presteerden de small- en midcap indices wel beter dan de hoofdindices: AMX + 64%, ASCX +45%, MDAX+34%, SDAX +27%.

### Implied Volatility

De volatiliteit nam het afgelopen kwartaal verder af, tot een vrij laag niveau van rond de 20%.



### Lange termijn

De AEX kon de positieve trend van de voorafgaande kwartalen doortrekken, om het jaar af te sluiten op 335,33 punten, 68% hoger dan het dieptepunt van begin maart. Op jaarbasis bedraagt de stijging ruim 36%.

