

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

De wereldeconomie blijft de eerste maanden van 2010 tekenen van beterschap vertonen. De Ifo-index, die het Duitse ondernemersvertrouwen meet, is in maart verrassend fors gestegen, tot het hoogste peil sinds juni 2008. De neerwaartse trend van het Duitse consumentenvertrouwen (vijf opeenvolgende maanddalingen) is in maart ook gestopt.

Gedreven door de sterke internationale vraag raken de orderboeken in de Duitse industrie terug gevuld. Hierbij zorgt de verzwakking van de euro voor de nodige ondersteuning.

Deze indicatoren geven aan dat de Duitse economie na de verrassende nulgroei in het laatste kwartaal van 2009 terug op het groeipad zit. Door de negatieve impact van de extreme winterkoude op de bouwactiviteit zal dit allicht nog niet helemaal tot uiting komen in de groeicijfers over het eerste kwartaal, maar de onderliggende tendens is duidelijk positief. De bedrijfsinvesteringen komen weer op gang en er worden weer mensen aangeworven.

De werkloosheidsgraad in de eurozone is echter in februari verder opgelopen tot 10%, het hoogste peil sinds augustus 1998.

Er blijven heel wat onzekerheden omtrent de duurzaamheid van het economische herstel. Met name de enorme begrotingstekorten van de meeste geïndustrialiseerde landen blijven als een zwaard van Damocles boven de economie hangen.

De Griekse tragedie legde de afgelopen maanden pijnlijk de verdeeldheid binnen de eurozone bloot. De noordelijke landen, aangevoerd door Duitsland, hameren op het belang van strikte begrotingsdiscipline. De financiële crisis en jaren van laks beleid hebben de openbare financiën van Griekenland en andere zuiderse landen als Portugal, Spanje en Italië (de zogenaamde PIGS-landen) in een bedenkelijke toestand gebracht. Griekenland moet op korte termijn miljarden overheidsschulden financieren, maar moet hierop een zeer hoge rente betalen om beleggers aan te trekken. Doordat speculanten bovendien de zwakste schakel viseren, is de Griekse rente omhooggeschoten en werd de toestand onhoudbaar. Het land zag zich genoodzaakt de hulp van de EU in te roepen. Nadat de Duitse bondskanselier Merkel aanvankelijk het been stijf hield, kwamen de Europese leiders uiteindelijk toch tot een compromis. Het reddingsplan voorziet dat de eurolanden en het IMF gezamenlijk zullen optreden mocht Griekenland ondanks zijn rigoureuze saneringsplan in betalingsmoeilijkheden komen. Financiële hulp moet echter een ultieme reddingsboei blijven.

De kern van het probleem is de sterke stijging van de reële lonen van de afgelopen jaren, die de concurrentiekracht van de Griekse economie ondermijnt.

Terwijl Griekenland door zijn ingrijpende besparingsplannen (voorlopig althans) aan een nieuwe ratingverlaging is ontsnapt, dreigt Portugal na een ratingverlaging einde maart het volgende slachtoffer te worden.

Doemscenario's over een mogelijke splitsing van de eurozone lijken echter op zijn minst voorbarig. De zwakkere landen zouden in een bodemloos gat belanden (kapitaalvlucht, oplopende inflatie en rentetarieven), terwijl Duitsland als uitvoerland eveneens gebaat is bij het in stand houden van de muntunie.

Om een economische terugval in de tweede jaarhelft af te wenden berust de hoop vooral op de onverminderde dynamiek van de groei landen van Azië en Latijns-Amerika. Deze landen hebben bovendien geen hinder van ontspoorde overheidsfinanciën. De Chinese economie zal zijn groeitempo van rond de 10% dit jaar waarschijnlijk nog kunnen aanhouden. De verschuiving van het economische

machtscentrum naar het oosten werd recentelijk onderstreept doordat China de status van grootste exporteur ter wereld heeft overgenomen van Duitsland.

De inflatie in de eurozone is in maart gestegen tot 1,5%, het hoogste peil in 15 maanden. Hiermee komen we weer in de buurt van een normaal inflatieniveau van rond de 2%. De toename is vooral te wijten aan de oplopende olieprijs, die momenteel terug boven de 80 dollar noteert, een verdubbeling tegenover een jaar geleden. Dit effect wordt nog versterkt door de verzwakking van de euro t.o.v. de dollar.

### Valuta- en geldmarkten

De rentetarieven van de belangrijkste centrale banken zijn nu al bijna een jaar ongewijzigd gebleven. Naar verwachting zullen zij nog minstens tot begin 2011 op deze extreem lage niveaus worden gehouden om het economisch herstel niet in de kiem te smoren.

Op 31 maart eindigde het inkoopprogramma van de Federal Reserve voor Amerikaanse leningen. Hierdoor zou de Amerikaanse langetermijnrente, die de afgelopen maanden reeds gestegen is van 3,4% tot 3,9%, wel eens verder kunnen oplopen.

Daarentegen zijn zowel de korte- als de langetermijnrente voor euroleningen verder weggezaakt, om het kwartaal af te sluiten op het laagste punt van het jaar.

Op de wisselmarkten is de euro teruggevallen tot onder de 1,33 USD, het laagste peil in negen maanden, om nadien licht te herstellen. Deze verzwakking is voornamelijk te wijten aan de Griekse perikelen en de politieke onenigheid tussen de lidstaten – met name Duitsland en Frankrijk – omtrent de wijze waarop deze crisissituatie moet worden opgelost. Dat men hierbij zelfs de hulp van het IMF moest inroepen, komt de geloofwaardigheid van de Europese eenheidsmunt zeker niet ten goede.

Het Britse pond verzwakte eveneens tegenover de dollar; voor het eerst in negen maanden zakte het pond onder de drempel van 1,50 USD.

### Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31/mrt/10	31/dec/09 - 3 mnd	30/sep/09 - 6 mnd	30/jun/09 - 9 mnd	31/mrt/09 - 12 mnd
AEX	344,22	2,65%	10,56%	35,14%	58,64%
BEL20	2648,46	5,45%	6,55%	30,40%	51,45%
DAX	6153,55	3,29%	8,43%	27,97%	50,65%
EU50	2931,16	-1,14%	2,04%	22,05%	41,52%
DJ	10856,60	4,11%	11,78%	28,53%	42,68%
SP500	1169,43	4,87%	10,63%	27,21%	46,57%
Nasdaq	2397,96	5,68%	12,98%	30,68%	56,87%
EUR/USD	1,3509	-5,70%	-7,71%	-3,73%	1,94%
EUR 3 maanden	0,6340	-0,0660	-0,1190	-0,4650	-0,8760
EUR 10 jaar	3,3270	-0,2280	-0,1840	-0,4720	-0,4110

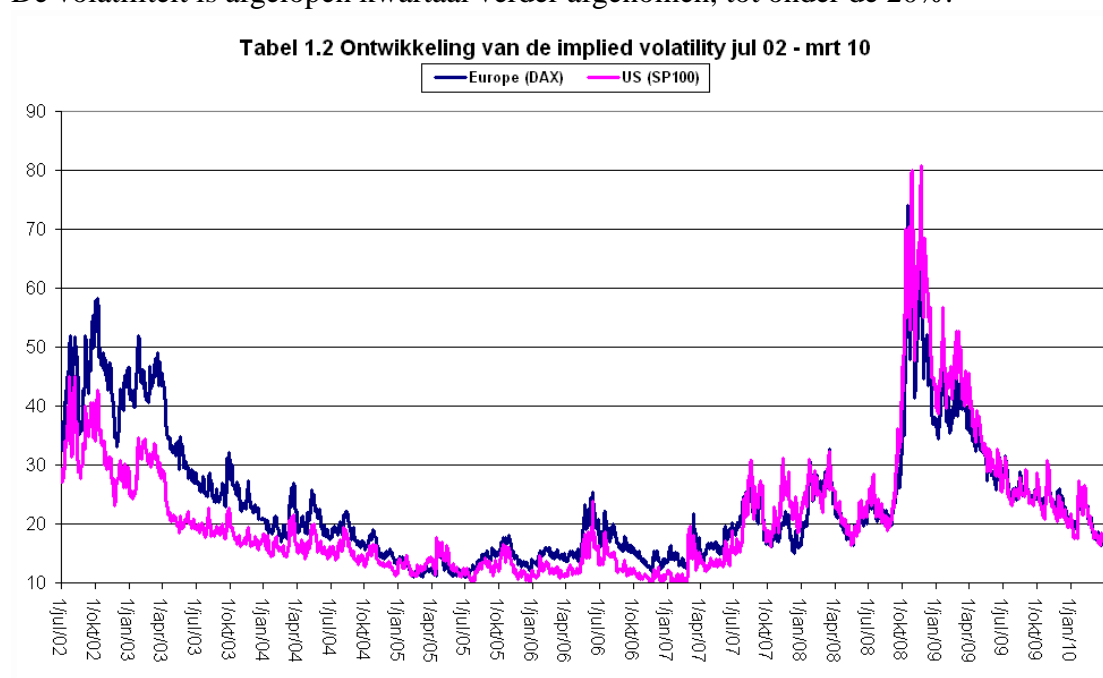
Na een valse start, met een zwakke maand januari (traditioneel een van de betere beursmaanden), kozen de beurzen begin februari opnieuw resoluut voor de weg omhoog. De meeste beurzen staan dit jaar ondertussen weer 3-5% hoger, met uitzondering van de Euro Stoxx 50, die nog licht in de min staat.

Op jaarbasis bedragen de winsten van de belangrijkste indices 40% tot 60%. Hierbij mag men evenwel niet uit het oog verliezen dat de beurzen een jaar geleden in de buurt van hun dieptepunt noteerden.

De small- en midcap indices presteerden het eerste kwartaal opvallend beter dan de hoofdindices, met stijgingen van rond de 8,5% (MDAX en ASCX) tot 10% (SDAX en AMX).

### Implied Volatility

De volatiliteit is afgelopen kwartaal verder afgenomen, tot onder de 20%.



### Lange termijn

De AEX kon na een kortstondig dipje in het begin van het jaar zijn opwaartse trend voortzetten. Op jaarbasis bedraagt de stijging bijna 60%. Ten opzichte van de top in 2007 is er evenwel nog een opwaarts potentieel van nogmaals 60%.

