

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Het afgelopen kwartaal kantelede de optimistische stemming die zich sedert ongeveer een jaar over brede lagen van de economie had verspreid. Op diverse fronten nam de ongerustheid over de duurzaamheid van het economische herstel toe. Terwijl de groeilanden grotendeels buiten schot blijven, maken macro-economen zich steeds meer zorgen over de westerse economieën.

In de eurozone lijdt het vertrouwen onder de noodzaak om de buitensporige overheidsschulden en begrotingstekorten van met name de zuidelijke lidstaten af te bouwen. In april werden de ratings van Griekenland, Portugal en Spanje nogmaals verlaagd. Begin mei sloten de lidstaten van de Europese Unie een akkoord over de oprichting van een Europees mechanisme voor financiële stabiliteit, dat indien nodig tot 750 miljard euro hulp kan bieden aan noodlijdende landen van de eurozone. Desalniettemin blijft het de vraag in hoeverre de Europese Unie in staat zal zijn om krachtdadig en eensgezind op te treden in crisissituaties zolang er naast de monetaire pijler geen volwaardige economische pijler wordt opgebouwd. Vooral Angelsaksische observatoren uiten hierover hun twijfels.

De groeiverwachtingen voor de eurozone voor 2010 werden neerwaarts bijgesteld tot een schamele 1%. Het moge duidelijk zijn dat dergelijke groeicijfers niet volstaan om de hoge werkloosheid in de meeste landen terug te dringen.

Een lichtpunt was wel dat het Duitse consumentenvertrouwen in juni onveranderd is gebleven en het ondernemersvertrouwen (IFO index) zelfs onverwacht gestegen is.

Het is overigens opvallend dat binnen Europa Duitsland klaarlijk de crisis het best heeft verteerd en bijgevolg het best geplaatt is om sterker te groeien. Dit is voornamelijk te danken aan de ingrijpende hervormingen die het de afgelopen jaren heeft doorgevoerd, resulterend in een meer flexibele arbeidsmarkt en een goede concurrentiepositie dankzij een volgehouden beleid van loonmatiging. Daarnaast lijkt de open en exportgerichte economie van de lage koers van de euro te gaan profiteren.

In de Verenigde Staten steeg het consumentenvertrouwen in juni naar het hoogste peil sinds januari 2008. De PMI index van de Amerikaanse inkoopmanagers is weliswaar wat gezakt maar blijft op een hoog niveau.

De Amerikaanse huizenmarkt lijkt zich echter nog steeds niet duurzaam hersteld te hebben. De huizenverkopen in de VS zijn in mei 30% teruggevallen door het wegvallen van overheidssubsidies. Wel lijken de huizenprijzen niet verder te dalen.

Voor de VS gaan economen uit van een groei van 3% dit jaar. Voorzichtigheid blijft echter ook hier geboden; de economie blijft nog steeds afhankelijk van overheidssteun, de werkloosheid is nog altijd erg hoog (9,7%) en de bouwsector vertoont nog steeds geen tekenen van duurzaam herstel.

De groeilanden hebben de afgelopen jaren de rol van locomotief gaandeweg overgenomen. Na jaren van sterke groei lijkt de Chinese economie stilaan oververhit te geraken. Er ontstaat ongerustheid over de kwaliteit van de bankkredieten en over het mogelijke ontstaan van een vastgoedzeepbel. De overheid zag zich dan ook genoodzaakt om in te grijpen in het rente- en wisselkoersbeleid. Hierdoor zouden de scheefgegroeide handelsverhoudingen tussen China en de westerse landen enigszins worden rechtgetrokken. Wellicht komen deze maatregelen juist op tijd.

Illustratief voor de onrust en onzekerheid bij beleggers is dat de goudprijs midden juni nieuwe recordhoogtes opzocht. De inflatie in de eurozone blijft ondertussen rond de 1,5 procent schommelen. In het zog van de zwakkere economische vooruitzichten is de olieprijs teruggezaakt richting \$70 dollar per vat.

## Valuta- en geldmarkten

De belangrijkste centrale banken hebben hun rentetarieven zoals verwacht ongewijzigd gelaten.

De ECB is in volle eurocrisis overgegaan tot het opkopen van waardepapieren van eurolanden om speculatie op de markten tegen te gaan. Dit gebeurt via een omweg (bv. door ze over te nemen van banken of bedrijven op de secundaire markt) omdat het de ECB statutair niet toegestaan is om rechtstreeks staatsobligaties te kopen (*no-bail-out* clausule). Daarnaast stelt de ECB opnieuw uitzonderlijke kredietfaciliteiten ter beschikking van de banken.

Op de interbancaire geldmarkten verkleinde de rentemarge. Terwijl de driemaandelijke rente zich wat herstelde, zakte de langetermijnrente voor euroleningen fors terug, tot het historisch lage niveau van 2,8%.

De euro verzwakte het afgelopen kwartaal nogmaals bijna 10% tegenover de dollar en zakte zelfs even onder de 1,20 dollar. Tegen het einde van de maand zette de euro toch een herstel in, niettegenstaande de bekende problemen van de eurozone (hoge overheidsschulden, zwakke economische groei en een weinig daadkrachtig economisch beleid). Sommige economen zagen de euro tegen het jaareinde zelfs verder afglijden tot een pariteit met de dollar.

China kondigde midden juni aan de strikte koppeling van zijn munt (de yuan) aan de USD te versoepelen. De opwaardering zou wel slechts geleidelijk worden toegestaan.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/jun/10	31/mrt/10 - 3 mnd	31/dec/09 - 6 mnd	30/sep/09 - 9 mnd	30/jun/09 - 12 mnd
AEX	316,81	-7,96%	-5,52%	1,75%	24,38%
BEL20	2386,53	-9,89%	-4,98%	-3,99%	17,51%
DAX	5965,52	-3,06%	0,14%	5,12%	24,06%
EU50	2573,32	-12,21%	-13,21%	-10,42%	7,15%
DJ	9774,02	-9,97%	-6,27%	0,64%	15,71%
SP500	1030,71	-11,86%	-7,57%	-2,49%	12,12%
Nasdaq	2109,24	-12,04%	-7,05%	-0,62%	14,94%
EUR/USD	1,2237	-9,42%	-14,58%	-16,40%	-12,80%
EUR 3 maanden	0,7670	0,1330	0,0670	0,0140	-0,3320
EUR 10 jaar	2,8080	-0,5190	-0,7470	-0,7030	-0,9910

Begin mei zetten de beurzen een daling in, waarna de beurs in de loop van juni enigszins stabiliseerde. De meeste beursindices moesten op kwartaalbasis verliezen van rond de 10% incasseren. Enkel de DAX kon relatief goed standhouden, voornamelijk dankzij het hoge exportgehalte van de Duitse economie.

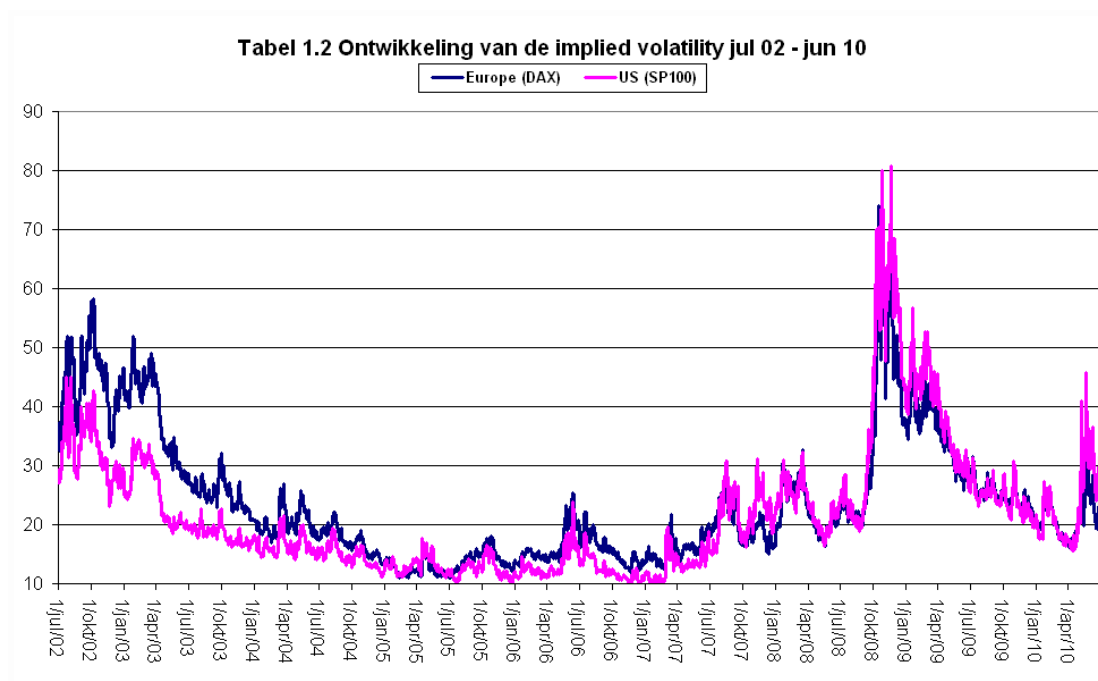
Hiermee hebben de beurzen de tijdens het eerste kwartaal opgebouwde koerswinsten omgezet in vrij forse verliezen van 5-7% sinds het jaarbegin, met de DAX als positieve en de EuroStoxx50 als negatieve uitschieter.

Na het bijzonder krachtige beursherstel sedert de lente van 2009 kunnen we deze correctie als een normale en zelfs gezonde evolutie beschouwen.

Terwijl de Duitse small- en midcap indices het afgelopen kwartaal iets beter presteerden dan de Duitse hoofdindex (MDAX -1.7%, SDAX +0.2%), moesten de AMX en de ASCX elk rond de 10% prijsgeven.

## Implied Volatility

De afgelopen maanden zorgde de toenemende onzekerheid voor een herintrede van turbulenties op de financiële markten. De volatiliteit steeg tot boven de 40%, wat evenwel nog ver verwijderd is van de pieken in volle crisisperiode.



## Lange termijn

De opwaartse beweging die ongeveer een jaar aanhield, werd het afgelopen kwartaal abrupt doorbroken. Op 25 mei werd het jaardieptepunt van 305 punten bereikt, nadien herstelde de index lichtjes.

