

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

De afgelopen maanden werden allerlei tegenstrijdige macro-economische signalen de wereld ingestuurd. Aan de ene kant liepen de Amerikaanse steunaanvragen onverwacht fors op en verzwakten de vertrouwensindicatoren. Aan de andere kant echter lijkt de huizenmarkt in de VS uit te bodemen en zijn de Amerikaanse bestellingen van duurzame goederen eveneens onverwacht sterk gestegen.

In Europa is het Duitse ondernemersvertrouwen (IFO index) in september opgelopen tot het hoogste peil sinds juni 2007. De werkloosheid is er gedaald tot het laagste niveau sinds 1992.

De algemene verwachting is dat we weliswaar aan een dubbele dip (terugval in recessie) zullen ontsnappen, maar dat een langdurige periode van lage economische groei is aangebroken.

De Amerikaanse economie koelde de jongste maanden sterker af dan verwacht. Zo vertraagde de economische groei in het tweede kwartaal tot 1,6% op jaarbasis. Voor het derde kwartaal verwachten economen amper beterschap. Over heel 2010 zou de economische groei in de VS slechts 1,6% bedragen. De zwakke arbeidsmarkt, met een werkloosheidsgraad van 10%, blijft de achilleshiel van de Amerikaanse economie.

Dit sputterende herstel staat in contrast met Europa, waar vooral Duitsland de motor draaiende houdt. De groeivoorzichten voor de Europese Unie werden opwaarts herzien, van 1% naar 1,8% groei in 2010, vooral dankzij Duitsland, waar men nu een economische groei van maar liefst 3,4% verwacht voor 2010, terwijl men in het voorjaar slechts 1.2% groei verwachtte.

Er is een opvallend verschil tussen de kernlanden van de Europese Unie die de crisis relatief goed zijn doorgekomen en de perifere lidstaten, zoals Griekenland, Portugal, Ierland en ook Spanje, dat recentelijk een verlaging van zijn kredietrating moest ondergaan. Met name Ierland zit in erg nauwe schoentjes. Het sprookje van de Keltische tijger is uit. Het land betaalt nu de tol voor een uit de voegen gebarsten financiële sector (de activa van de Ierse banken zijn zeven keer groter dan het BBP) en de bijbehorende vastgoedbubbel. Door nieuwe miljardeninjecties in de zombiebanken zal het begrotingstekort dit jaar oplopen tot maar liefst 32% van het BBP.

Medio september bereikten toezichthouders en centrale bankiers van de westerse landen na maandenlange onderhandelingen een akkoord over nieuwe, strengere regels voor banken teneinde een nieuwe kredietcrisis te voorkomen. Er komen onder meer drie aparte Europese waakhonden, voor banken, verzekeraars en financiële markten. Een echte Europese toezichthouder is evenwel nog ver weg. Doordat deze Basel III-normen minder streng uitvielen dan gevreesd, en de banken bovendien ruim de tijd krijgen (tot uiterlijk 1 januari 2018) om hun kapitaalbuffers te versterken, werd de terug opflakkerende ongerustheid over de financiële sector (enkele specifieke probleemgevallen, zoals de Anglo Irish Bank niet te na gesproken) in de kiem gesmoord.

De kerninflatie in de VS is in augustus gestabiliseerd op 1,4%, een stuk onder het “optimale” inflatieniveau van 1,7-2%. In de eurozone is de inflatie momenteel geen reden tot bezorgdheid. In september zou de inflatie uitkomen op 1,8%.

De aanhoudende onzekerheid op de financiële markten en de verzwakking van de dollar hebben er toe geleid dat de goudprijs een nieuw historisch record heeft bereikt; voor het eerst in de geschiedenis werd de kaap van 1.300 dollar per ounce gerond. De zilverprijs staat op het hoogste niveau sinds dertig jaar (\$21,38 per ounce).

De olieprijs blijft de afgelopen maanden rond \$75 schommelen. Zowel producenten als consumenten kunnen zich blijkbaar vinden in een olieprijs tussen \$70 en \$80.

Valuta- en geldmarkten

De rentetarieven van de belangrijkste centrale banken zijn het afgelopen kwartaal ongewijzigd gebleven. Zij staan nu al bijna anderhalf jaar op extreem lage niveaus.

De Amerikaanse centrale bank heeft ondertussen een nieuw rondje monetaire versoepeling (quantitative easing) aangekondigd. Aangezien de inflatie laag is en de groei achterblijft, ziet de Federal Reserve zich genoodzaakt de geldkraan opnieuw open te draaien door middel van het opkopen van staatsobligaties. Er circuleren bedragen van 500 tot 1.000 miljard dollar.

De Europese centrale bank sluit een nieuwe versoepeling van het monetaire beleid uit. Deze tegengestelde ontwikkelingen hebben uiteraard hun repercussies op de wisselkoersen. De euro is eind september voor het eerst sinds april door de grens van 1,35 dollar gebroken. Op kwartaalbasis steeg de euro meer dan 11%. Deze remonte zegt evenwel meer over de zwakte van de dollar dan over de sterkte van de euro.

Door de aanhoudende zenuwachtigheid vluchtten beleggers de afgelopen maanden naar laagrentende maar veilige munten, met name de Zwitserse frank en de Japanse yen. Laatstgenoemde bereikte midden september het hoogste niveau t.o.v. de dollar sedert 1995. De Zwitserse frank noteert zowel t.o.v. de dollar als tegenover de euro op recordniveaus.

De Duitse langetermijnrente zakte verder terug tot het historisch lage niveau van 2,25%.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/sep/10	30/jun/10 - 3 mnd	31/mrt/10 - 6 mnd	31/dec/09 - 9 mnd	30/sep/09 - 12 mnd
AEX	334,39	5,55%	-2,86%	-0,28%	7,40%
BEL20	2589,73	8,51%	-2,22%	3,11%	4,19%
DAX	6229,02	4,42%	1,23%	4,56%	9,76%
EU50	2747,90	6,78%	-6,25%	-7,32%	-4,34%
DJ	10788,00	10,37%	-0,63%	3,45%	11,08%
SP500	1141,20	10,72%	-2,41%	2,34%	7,96%
Nasdaq	2368,62	12,30%	-1,22%	4,38%	11,60%
EUR/USD	1,3633	11,41%	0,92%	-4,84%	-6,87%
EUR 3 maanden	0,8920	0,1250	0,2580	0,1920	0,1390
EUR 10 jaar	2,5100	-0,2980	-0,8170	-1,0450	-1,0010

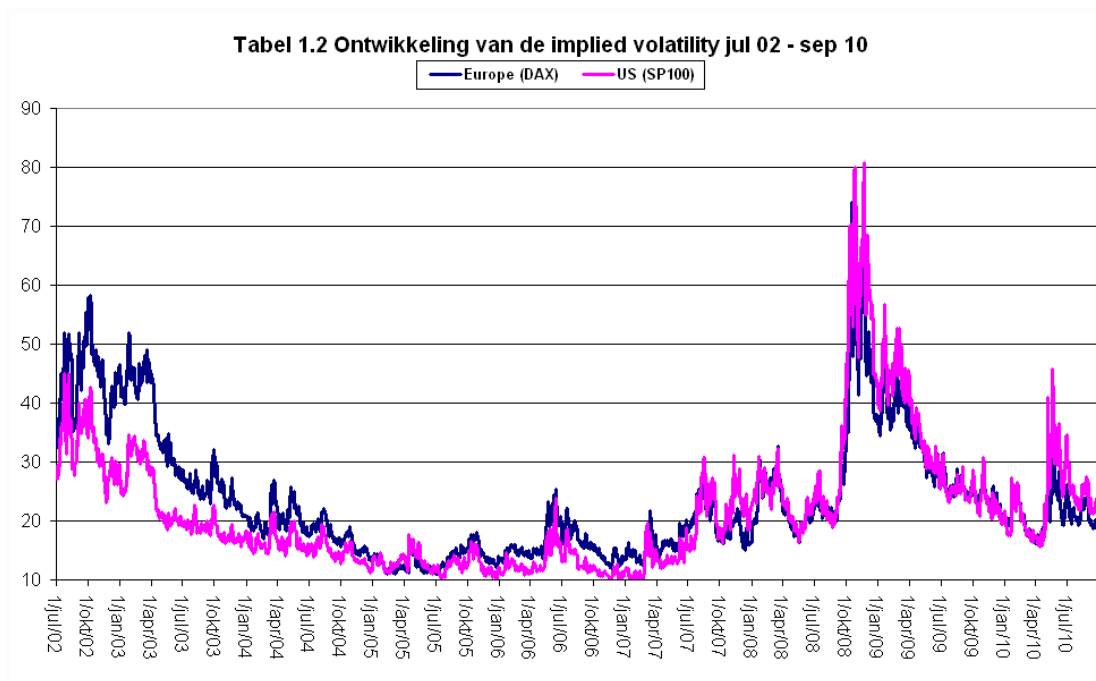
De aandelenmarkten kenden de afgelopen maanden een grillig verloop. In augustus werden de koerswinsten van juli terug weggevaagd, waarna een erg sterke septembermaand toch nog voor een mooie kwartaalwinst zorgde. Hiermee werd het erg zwakke tweede kwartaal gedeeltelijk gecompenseerd, en staan de meeste beurzen nu terug rond het niveau van het begin van het jaar.

De Europese beurzen konden koerswinsten van rond de 5% optekenen. De Amerikaanse beurzen presteerden het afgelopen kwartaal met winsten van 10% en meer opvallend beter, hierbij profiterend van de verzwakking van de dollar. September 2010 was zelfs de sterkste septembermand voor Wall Street sinds 1939.

Met uitzondering van de ASCX (+4%) presteerden de small- en midcap indices het afgelopen kwartaal beter dan de hoofdindices, met stijgingen van rond de 10% (MDAX en AMX) tot bijna 12% voor de SDAX.

Implied Volatility

De volatiliteit is het voorbije kwartaal terug weggeëbd, tot rond de 20%.



Lange termijn

De AEX zit nu al ongeveer een jaar in een zijwaartse beweging, schommelend tussen de 300 en 360 punten. Het valt af te wachten wanneer (en in welke richting) deze band doorbroken kan worden. Een bovenwaartse uitbraak lijkt evenwel waarschijnlijker.

