

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Het afgelopen kwartaal nam de ongerustheid over de evolutie van de economie opnieuw toe. Twee jaar na het uitbreken van de crisis zijn de belangrijkste globale wanverhoudingen nog steeds niet verdwenen. Terwijl de VS met een chronisch handels- en begrotingstekort opgezadeld zitten, stapelen de valutareserves van de groei landen zich op. China heeft ondertussen 2.650 miljard dollar aan wisselreserves opgebouwd, die het almaar meer aanwendt om zijn geopolitieke positie in de wereld te versterken. Terwijl het hierbij vooral strategische belangrijke sectoren zoals grondstoffen viseert, bood China recentelijk aan om een deel van zijn valutareserves te investeren in staatspapier van zwakkere eurolanden, teneinde een speculatieve aanval op de eurozone af te wenden. Het gaat hier echter geenszins om een plotse opwelling van liefdadigheid; de eurozone is de belangrijkste afzetmarkt voor Chinese producten, en het uiteenvallen van de eurozone zou tot een hele reeks muntdevaluaties leiden, wat de Chinese exportmachine aan het stokken zou kunnen brengen.

De oplopende spanningen tussen de VS en China omtrent het wisselkoersbeleid werden op de G20 top in Seoel van midden november - voorlopig althans - enigszins getemperd. De lidstaten verbonden zich ertoe zich te onthouden van competitieve devaluaties van hun munten. China staat echter bijzonder weigerachtig tegenover buitenlandse inmenging in zijn beleid. De door velen gehoopte fundamentele opwaardering van de yuan zal dus nog wel eventjes op zich laten wachten.

Terwijl Duitsland de economie van de eurozone overeind houdt, lijkt het in de VS ook stilaan beter te gaan. De fundamenteen blijven er echter zwak. De werkloosheid blijft rond de 10% schommelen en een algemeen herstel van de huizenmarkt is nog steeds niet in zicht.

De regering Obama sloot begin december een belastingdeal met de Republikeinse oppositie, waarbij tijdelijk lagere belastingen de economische groei moeten stimuleren. Dit zorgde voor een forse stijging van de Amerikaanse rente.

De groei van de wereldeconomie zou volgens het IMF terugvallen van 4,8% in 2010 naar 4,2% in 2011. De kloof tussen de geïndustrialiseerde landen (2,7% groei in 2010, 2,2% in 2011) en de groei landen (respectievelijk 7,1% en 6,4%) blijft groot.

De spanningen binnen de eurozone zijn de afgelopen maanden weer opgelaaid. Naar verwachting zal de euro in 2011 onder druk blijven staan. Verschillende landen, waaronder Portugal, hebben de komende maanden enorme herfinancieringsbehoeften, terwijl de rente die ze moeten betalen fors gestegen is. De Griekse rente staat ondertussen zelfs hoger dan op het hoogtepunt van de eurocrisis (begin 2010). De Ieren moeten dan weer binnenkort naar de stembus, wat het doorvoeren van ingrijpende hervormingen er niet gemakkelijker op maakt. Eind november werd een Europees steunplan voor Ierland ter waarde van 85 miljard euro afgekondigd.

Het blijft bang afwachten of een van de grote lidstaten (in casu Spanje of Italië) aan het wankelen zal worden gebracht. In dat geval zal het Europees noodfonds van 750 miljard euro wellicht niet volstaan. Onder impuls van Duitsland zou er ondertussen volop gewerkt worden aan een nieuwe, onafhankelijke instelling die de zwakke lidstaten moet bijstaan en de stabiliteit van de euro moet waarborgen.

Na een lange periode van relatieve stabiliteit, werd olie de afgelopen maanden fors duurder. Door de aanhoudend sterke vraag vanuit China en de extreme winterkoude in Europa en delen van de VS, doorbrak de olieprijs vlotjes de grens van 90 dollar.

Wegens de stijgende energieprijzen steeg de inflatie in de eurozone in december voor het eerst sinds 2008 boven de inflatiedoelstelling van de ECB, tot 2,2%.

Heel wat andere grondstoffen, en met name metalen zoals goud, zilver en koper, bereikten tegen het jaareinde nieuwe recordhoogtes.

### Valuta- en geldmarkten

Terwijl de belangrijkste westerse landen hun rentevoeten andermaal ongewijzigd lieten (in de buurt van 0%), zorgde de Chinese centrale bank met een vrij onverwachte renteverhoging eind december voor enige onrust op de financiële markten. De bedoeling van de Chinese autoriteiten is een oververhitting van hun economie te voorkomen.

Om de economie te stimuleren, kondigde de Federal Reserve in november een nieuw, controversieel aankoopprogramma van Amerikaanse staatsobligaties aan ("QE2"), ter waarde van 600 miljard dollar. Desondanks steeg de langetermijnrente in de VS.

In Europa kwam er eveneens een einde aan de langdurige daling van de rentevoeten. De langetermijnrente steeg fors, tot boven de 3%.

Na een opflakking in het derde kwartaal verzwakte de euro terug wat de afgelopen maanden, mede door hernieuwde twijfels over de sterkte van de fundamenten van de Europese eenheidsmunt, en meer bepaald de contradictie van een monetaire unie zonder ten minste een begin van een begrotingsunie.

Op jaarbasis verloor de euro 6,5% tegenover de dollar, die nochtans zelf fors terrein verloor tegenover andere munten, zoals de Japanse yen en de Zwitserse frank.

Met de toetreding van Estland per 1 januari 2011 is het aantal lidstaten van de eurozone opgelopen tot 17.

### Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31/dec/10	30/sep/10	30/jun/10	31/mrt/10	31/dec/09
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	354,57	6,03%	11,92%	3,01%	5,74%
BEL20	2578,60	-0,43%	8,05%	-2,64%	2,67%
DAX	6914,19	11,00%	15,90%	12,36%	16,06%
EU50	2792,82	1,63%	8,53%	-4,72%	-5,81%
DJ	11577,50	7,32%	18,45%	6,64%	11,02%
SP500	1257,64	10,20%	22,02%	7,54%	12,78%
Nasdaq	2652,87	12,00%	25,77%	10,63%	16,91%
EUR/USD	1,3387	-1,80%	9,40%	-0,90%	-6,55%
EUR 3 maanden	1,0060	0,1140	0,2390	0,3720	0,3060
EUR 10 jaar	3,1540	0,6440	0,3460	-0,1730	-0,4010

Dankzij een sterk slotkwartaal konden de meeste beurzen 2010 toch nog met een vrij mooie winst uitwuiwen. De Eurostoxx 50 en de Zuid-Europese beurzen, waaronder de Franse, Italiaanse en Spaanse, sloten het jaar echter in het rood af.

De Duitse beurs presteerde met een stijging van 16% opvallend beter dan andere Europese beurzen, voornamelijk dankzij de sterke exportgedreven economie.

Over het algemeen deden de Amerikaanse beurzen het heel wat beter dan de Europese, met jaarwinsten van 11% (Dow Jones) tot 17% (Nasdaq).

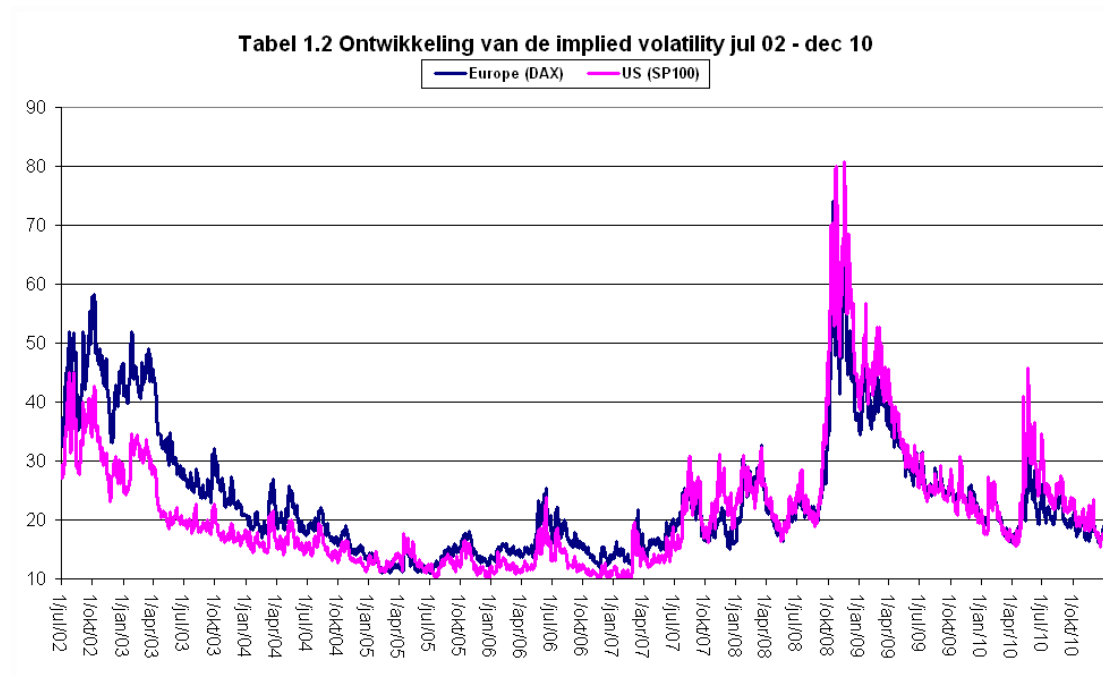
De Nederlandse small- en midcap indices deden het het afgelopen kwartaal een stuk beter dan de AEX. De ASCX steeg meer dan 9%, de AMX zelfs bijna 13%.

In Duitsland presteerden de MDAX (+15,5%) en de SDAX (+18%) ongeveer in lijn met de DAX.

Op jaarbasis was de outperformance van de small- en midcap indices opvallend: AMX +25%, ASCX +11%, MDAX +35%, SDAX +46%.

### Implied Volatility

Ondanks toenemende ongerustheid omtrent de fundamentele onevenwichtigheden van de wereldeconomie is de volatiliteit op de aandelenmarkten de afgelopen maanden verder afgenomen, tot beneden de 20%. Beleggers hebben er blijkbaar wel vertrouwen in.



### Lange termijn

Na een sterk slotkwartaal (+6%) heeft de AEX het jaar 2010 toch nog op een positieve noot afgesloten. Op jaarbasis bedraagt de stijging 5,7%. De opwaartse band van 360 punten werd weliswaar nog (net) niet doorbroken, maar de index staat terug boven het 200-daags gemiddelde.

