

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

De wereldeconomie werd gedurende het eerste kwartaal van 2011 met een aantal onverwachte uitdagingen geconfronteerd. De hoog oplopende geopolitieke spanningen in de Arabische wereld en de zware aardbeving met daaropvolgende nucleaire ramp in Japan zorgden voor flinke onrust op de financiële markten.

Desondanks zijn de economische vooruitzichten voor 2011 over het algemeen vrij positief. Het IMF verwacht voor dit jaar een groei van de wereldeconomie van 4,4%.

De groei landen blijven met een verwachte groei van 6,5% de drijvende kracht van het economisch herstel. De geïndustrialiseerde landen zullen het met een groei van rond de 2,5% moeten stellen.

De economie van de Verenigde Staten lijkt stilaan uit het dal te kruipen. Het ondernemersvertrouwen in de dienstensector (goed voor driekwart van de Amerikaanse economie) staat op het hoogste peil sinds vijf jaar. De arbeidsmarkt begint ook tekenen van herstel te vertonen, met al twee maanden op rij een verrassend sterke jobcreatie. De werkloosheidsgraad viel ook verder terug, tot 8,8%.

Desalniettemin blijven de VS kampen met een aantal fundamentele problemen. Nu de tijdelijke steunmaatregelen van de Amerikaanse overheid aan het uitdoven zijn, blijkt dat de woningmarkt nog steeds in het slop zit. Bovendien dreigt het begrotingstekort uit de hand te lopen.

Na alweer een jaar van erg sterke groei (rond de 10%) is China inmiddels Japan voorbijgestoken als tweede grootste economie ter wereld. De vraag is echter of deze groeicijfers op termijn houdbaar zijn. Er wordt gevreesd voor het uiteenspatten van een speculatieve zeepbel. De Chinese regering wil dit voorkomen door de toegang tot krediet af te remmen alsmede door tot een meer evenwichtige groei te komen, die de hele bevolking ten goede moet komen. Een sterkere binnenlandse vraag zou op termijn tot meer evenwichtige globale handelsstromen moeten leiden.

De spanningen binnen de eurozone zijn nog steeds niet van de baan. De groei is erg ongelijk verdeeld tussen de lidstaten, met enerzijds de sterk presterende kernlanden rond Duitsland en anderzijds de perifere landen, waarvan sommigen zelfs terug negatieve groei optekenen.

De Europese banken werden recentelijk aan nieuwe, strengere stresstests onderworpen. Enkel de resultaten van de Ierse banken werden al bekendgemaakt. Hieruit blijkt dat de Ierse banken nog eens 24 miljard euro moeten ophalen om hun kapitaalbuffers te versterken. De totale reddingsfactuur voor Ierland alleen komt hierdoor al op 70 miljard euro.

Ook de andere probleemlanden blijven met tegenwind kampen. De ratingbureaus deden er nog een schepje bovenop door Griekenland, Portugal en Spanje verder af te waarden. Door het toegenomen wantrouwen blijft de rente op staatsobligaties van de zwakke eurolanden oplopen, in sommige gevallen tot boven de 10%.

Wellicht zal ook Portugal eerder vroeg dan laat bij het Europese steunfonds moeten aankloppen.

De financiële markten vrezen dat een schuldherschikking in deze landen onafwendbaar wordt. Om een nieuwe bankencrisis te voorkomen, werd op de Europese top eind maart overeengekomen om de capaciteit van het tijdelijke noodfonds (EFSF) op te trekken van 250 miljard naar de volle 440 miljard euro. Bovendien werd een akkoord bereikt over de omvang en de invulling van het permanente noodfonds dat vanaf 2013 het huidige noodfonds moet vervangen. Dat

zogeheten European Stability Mechanism (ESM) zal tot 500 miljard euro kunnen uitlenen aan eurolanden in nood.

Door de onrust in de Arabische wereld is de olieprijs fors gestegen tot tegen de 120 dollar, het hoogste peil in tweeënhalf jaar. Mede hierdoor is de inflatie in de eurozone in maart verder opgelopen tot 2,6%.

### Valuta- en geldmarkten

Voorzitter Jean-Claude Trichet liet begin maart uitschijnen dat de Europese Centrale Bank, onder druk van de snel toenemende inflatie, reeds in april de rente zal optrekken. Voorheen verwachtten de meeste economen dat dit pas in het derde of vierde kwartaal zou gebeuren. Ook al zal het wellicht slechts om een verhoging met 25 basispunten gaan, toch vormt dit een belangrijk keerpunt. Na bijna twee jaar komt er zo een einde aan een periode van record lage rentevoeten (1%).

Terwijl de ECB haar rentebeleid vroeger grotendeels afstemde op de Amerikaanse Federal Reserve, lijkt er nu een ontkoppeling te komen. De Federal Reserve blijft immers vasthouden aan haar beleid van goedkoop krediet, om de economische groei te ondersteunen.

Zowel de korte- als de langetermijnrente voor euroleningen zetten hun opwaartse trend verder, mede door de verbeterde economische vooruitzichten.

Door de stijgende rentevoeten in de eurozone klom de euro in maart terug boven de 1,40 dollar. Tegenover de Japanse yen bereikte de Europese eenheidsmunt zijn hoogste waarde sinds tien maanden.

### Aandelenmarkten

	31/mrt/11	31/dec/10 - 3 mnd	30/sep/10 - 6 mnd	30/jun/10 - 9 mnd	31/mrt/10 - 12 mnd
AEX	365,62	3,12%	9,34%	15,41%	6,22%
BEL20	2662,17	3,24%	2,80%	11,55%	0,52%
DAX	7041,31	1,84%	13,04%	18,03%	14,43%
EU50	2910,91	4,23%	5,93%	13,12%	-0,69%
DJ	12319,70	6,41%	14,20%	26,05%	13,48%
SP500	1325,83	5,42%	16,18%	28,63%	13,37%
Nasdaq	2781,07	4,83%	17,41%	31,85%	15,98%
EUR/USD	1,4158	5,76%	3,85%	15,70%	4,80%
EUR 3 maanden	1,2390	0,2330	0,3470	0,4720	0,6050
EUR 10 jaar	3,6420	0,4880	1,1320	0,8340	0,3150

Na een sterk begin van het nieuwe beursjaar, kwamen de markten door de onrust in de Arabische wereld en de kernramp in Japan vanaf midden februari onder druk te staan. Sommigen zagen hierin reeds het begin van een beurscorrectie, maar de afgelopen weken herstelden de beurzen alweer.

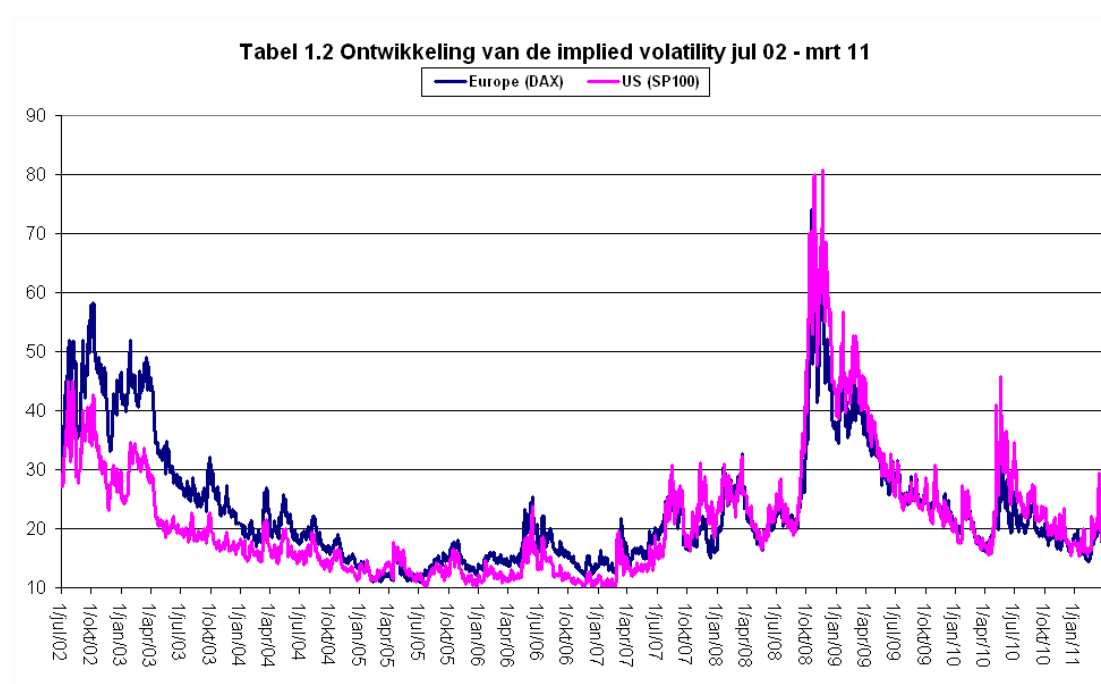
Op kwartaalbasis laten de belangrijkste indices een mooie winst van 3% tot 5% zien. Na de sterke klim van het afgelopen jaar bleef de DAX ditmaal wat achterop. De Amerikaanse beurzen konden – in USD - de beste prestaties optekenen.

De Nederlandse small- en midcap indices presteerden het afgelopen kwartaal minder goed dan de AEX; zowel de ASCX als de AMX boekte een bescheiden winst van 1,5%.

In Duitsland presteerde de MDAX (+1,8%) ongeveer in lijn met de DAX, terwijl de SDAX het kwartaal zelfs met een klein verlies (-0,5%) afsloot.

## Implied Volatility

De volatiliteit kende het afgelopen kwartaal een kortstondige opstoot tot tegen de 30%, onder invloed van de kernramp in Japan. Nadien nam de volatiliteit weer af.



## Lange termijn

De AEX steeg in februari tot 374 punten, kende toen een kortstondige inzinking, om het kwartaal af te sluiten op 366 punten. Op kwartaalbasis bedroeg de winst ruim 3%. De opwaartse band van 360 punten werd dus doorbroken. Aangezien de index nog steeds ruim boven het 200-daags-gemiddelde staat, lijken de korte termijn vooruitzichten vrij positief, ondanks de nakende renteverhoging door de ECB.

