

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

De Griekse schulden crisis beheerste de afgelopen maanden nagenoeg volledig het nieuws. Er werd enkele dagen geleden dan ook opgelucht gereageerd op de goedkeuring door het Grieks parlement van een nieuwe reeks draconische besparingsmaatregelen die door Europa en het IMF waren opgelegd. Hiermee is de weg vrijgemaakt voor het toekennen van een nieuwe schijf van de dringend benodigde noodhulp. Het doemscenario van een Grieks faillissement met mogelijke besmetting naar andere perifere landen van de eurozone en een nieuwe bankencrisis werd aldus op het nippertje afgewend.

Nadat eerder al 110 miljard euro werd uitgetrokken voor Griekenland, zal het tweede reddingspakket van de EU en het IMF, dat in meerdere schijven zal worden toegekend en enkel indien aan strikte voorwaarden wordt voldaan, kunnen oplopen tot 120 miljard euro.

Men kan zich echter afvragen of dit slechts uitstel van executie is. Het is zeer de vraag hoe Griekenland uit de neerwaartse spiraal van olopemde schulden, hogere belastingen, lagere economische groei en stijgende werkloosheid zal kunnen geraken. De meest voor de hand liggende remedie in dergelijke gevallen, zijnde een devaluatie van de munt om de concurrentiekracht van de economie te herstellen, is niet mogelijk zolang Griekenland deel uitmaakt van de eurozone. Een eventueel uittreden uit die eurozone lijkt echter ook geen al te aantrekkelijk scenario.

Vroeg of laat zal er wellicht toch een (gedeeltelijke) schuldherschikking moeten komen, hoe pijnlijk dit ook moge zijn.

Terwijl de meeste westerse economieën een vrij aarzelend herstel kennen, blijft Duitsland uitstekend presteren. Het consumentenvertrouwen is er weer toegenomen en ook het ondernemersvertrouwen blijft op een hoog niveau.

Het gezaghebbende IFO instituut heeft onlangs de groeivoorzichten voor Duitsland opgetrokken tot 3,3% dit jaar en 2,3% in 2012. Dit is weliswaar een vertraging tegenover de 3,6% groei van 2010, toen er een inhaalbeweging was na de forse inkrimping van de economie in 2009, maar het herstel blijft toch mooi aanhouden. Hierdoor zal de werkloosheid in Duitsland verder worden teruggedrongen.

Vanuit de Verenigde Staten komen er opnieuw minder hoopgevende signalen over het herstel van de economie. De arbeidsmarkt blijft sputteren en het consumentenvertrouwen is in juni onverwacht gedaald tot het laagste niveau in zeven maanden. De besparingsmaatregelen die vereist zijn om het enorme begrotingstekort weg te werken zijn ook niet van dien aard om het optimisme aan te wakkeren.

Desalniettemin ogen de groeiverwachtingen voor de Amerikaanse economie beter dan die van de eurozone, wat zich op termijn ook zou moeten vertalen in een sterkere dollar, die momenteel zwaar ondergewaardeerd lijkt.

De Japanse economie lijkt vrij vlot te herstellen van de nucleaire ramp. Er is momenteel een vrij forse inhaalbeweging aan de gang.

De inflatie in de eurozone is in juni verder opgelopen tot 2,7%. De sterke gestegen olie- en andere grondstoffenprijzen zijn met enige vertraging aan het doorsijpelen in de prijzen van de eindproducten.

De olieprijs is wat teruggevallen en noteert nu rond de 110 dollar per vat. De hoogst uitzonderlijke maatregel van de westerse landen om, als reactie op de crisis in Noord-Afrika en het Midden-Oosten, hun strategische oliereserves aan te spreken, zorgde voor wat afkoeling.

Ook op de andere grondstoffenmarkten lijkt een normalisering op te treden.

Valuta- en geldmarkten

Zoals verwacht heeft de Europese Centrale Bank in april de rente met 25 basispunten opgetrokken, tot 1,25%. Voorzitter Jean-Claude Trichet heeft begin juni tussen de lijnen laten doorschemeren dat er in juli een nieuwe (beperkte) renteverhoging van 25 basispunten zal komen.

De goedkope kredietverlening aan de financiële sector werd daarentegen verlengd.

Overigens werd de Italiaan Mario Draghi eind juni officieel benoemd tot nieuwe voorzitter van de ECB. Per 1 november 2011 zal hij Jean-Claude Trichet opvolgen.

De Amerikaanse Federal Reserve heeft dan weer aangekondigd dat er geen nieuwe kwantitatieve versoepeling (QE3) zal komen. Op 30 juni kwam er een einde aan QE2, waarbij sinds november 2010 maar liefst 600 miljard dollar werden bijgedrukt om Amerikaans staatspapier mee op te kopen. Hiermee werd weliswaar de toen dreigende deflatie afgewend, maar dit beleid bleek niet effectief om de reële economie te stimuleren.

Terwijl de kortetermijnrente zijn opwaartse trend verder zette, moest de lange termijnrente wat gas terugnemen, door toenemende twijfels over de economische groeivoorzichten.

Ondanks de Griekse prikkels is de euro weer wat gestegen, tot boven 1,45 dollar.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/jun/11	31/mrt/11	31/dec/10	30/sep/10	30/jun/10
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	339,65	-7,10%	-4,21%	1,57%	7,21%
BEL20	2572,58	-3,37%	-0,23%	-0,66%	7,80%
DAX	7376,24	4,76%	6,68%	18,42%	23,65%
EU50	2848,53	-2,14%	1,99%	3,66%	10,69%
DJ	12414,30	0,77%	7,23%	15,08%	27,01%
SP500	1320,64	-0,39%	5,01%	15,72%	28,13%
Nasdaq	2773,52	-0,27%	4,55%	17,09%	31,49%
EUR/USD	1,4502	2,43%	8,33%	6,37%	18,51%
EUR 3 maanden	1,5470	0,3080	0,5410	0,6550	0,7800
EUR 10 jaar	3,3430	-0,2990	0,1890	0,8330	0,5350

De meeste beurzen hebben een zwak kwartaal achter de rug. De problemen in Griekenland en meer in het algemeen de toenemende bezorgdheid omtrent de economische groeivoorzichten lagen hieraan ten grondslag.

De laatste handelsdagen veerden de beurzen echter bijzonder krachtig op, toen duidelijk werd dat een rampscenario voor Griekenland (voorlopig althans) is afgewend. Hierdoor vallen de verliezen op kwartaalbasis uiteindelijk nog wel mee.

Het blijft afwachten of het hier om een kortstondige opleving gaat.

De Amerikaanse beurzen konden de schade beperken, mede dankzij de zwakke dollar die het concurrentievermogen van de Amerikaanse export ten goede komt.

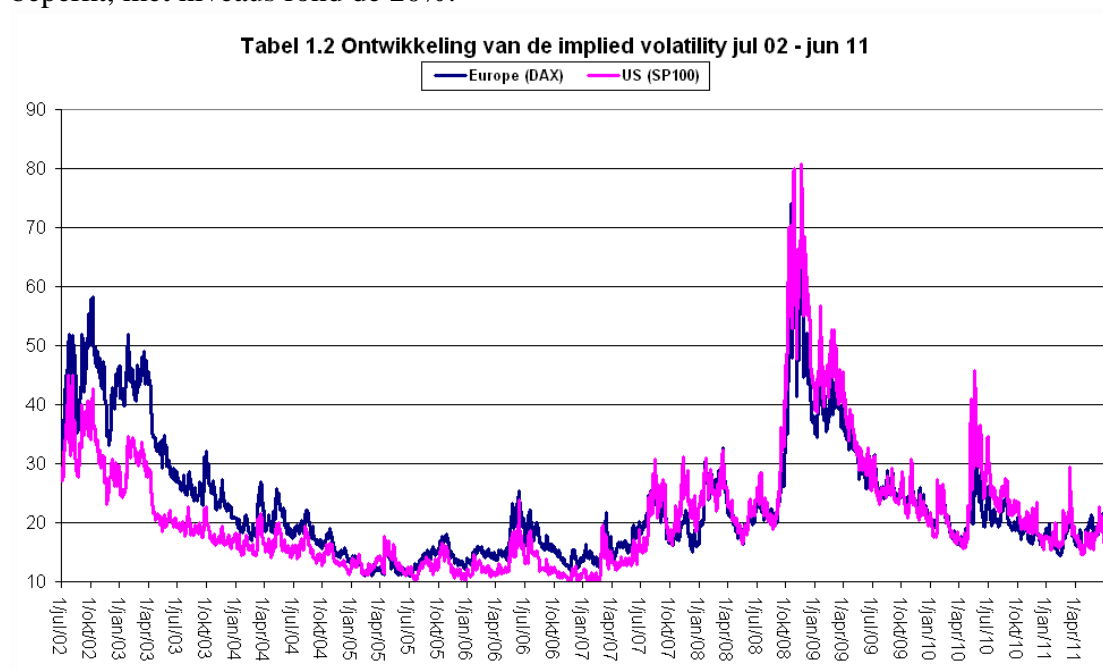
De DAX presteerde met een kwartaalwinst van bijna 5% opvallend beter dan de andere indices. De MDAX (+6,0%) en de SDAX (+5,3%) deden het zelfs nog iets beter dan hun grote broer.

De AEX had het zwaar te verduren door winstwaarschuwingen van meerdere bedrijven en behoorde tot de mindere indices in het afgelopen kwartaal.

Terwijl de Nederlandse midcap index AMX op kwartaalbasis eveneens 6,3% verloor, moest de ASCX slechts 1,0% prijsgeven.

Implied Volatility

De volatiliteit van de aandelenbeurzen bleef de afgelopen maanden al bij al vrij beperkt, met niveaus rond de 20%.



Lange termijn

De AEX gleed het afgelopen kwartaal, mede door winstwaarschuwingen van een aantal belangrijke bedrijven steeds verder weg, tot een dieptepunt van 328 punten. Hierdoor zakte de index door het 200-daags-gemiddelde.

De laatste handelsdagen herstelde de index enigszins, tot 340 punten.

