

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Na een bewogen jaar, met ingrijpende gebeurtenissen zoals het escaleren van de schuldencrisis in Europa, de Arabische lente en de kernramp in Fukushima, wordt 2012 naar verwachting een moeilijk jaar voor de wereldeconomie.

De groeiverwachtingen werden de afgelopen maanden meermaals neerwaarts herzien. Voor de meeste Europese landen gaat men nu uit van een bescheiden groei van 0,5% tot 1,0%, na ongeveer 3% groei in 2011. Een aantal landen zit nu al in een recessie. Doordat de meeste overheden fors moeten besparen, komt de economische groei extra onder druk te staan.

Om het vertrouwen te herwinnen en de rust op de financiële markten te herstellen zal er een duurzame oplossing moeten komen voor de schuldencrisis in de eurozone. Op de Europese top van december werd alvast een stap in de richting van meer economische integratie gezet, door het opleggen van een strengere begrotingsdiscipline. Van de 27 lidstaten kwamen er 26 (alleen de Britten doen weer eens niet mee) overeen om in hun grondwet de verplichting van een begrotingsevenwicht (tekort van maximaal 0,5%) op te nemen. Begrotingzondaars zullen ook quasi automatisch gesanctioneerd worden. Na de Europese top werden de obligatiemarkten wat rustiger en daalden de rentevoeten in de meeste probleemlanden.

Een financiële systeemcrisis lijkt afgewend. De politieke wil om de euro te redden is in ieder geval aanwezig. Er blijven echter heel wat werven openstaan: het redden van Griekenland en het stoppen van de besmetting van andere lidstaten, het versterken van de Europese noodfondsen en het herkapitaliseren van de banken.

Tegen eind juni moeten de Europese banken volgens de laatste stresstest 110 miljard euro vers kapitaal ophalen om hun kapitaalbuffers op te trekken tot 9 procent.

Terwijl de ECB weigerachtig staat tegen het op grote schaal rechtstreeks opkopen van staatspapier, probeert ze op een indirecte manier de armlastige overheden te steunen; door goedkoop krediet te verlenen aan de banken, hoopt de ECB dat zij dit goedkope geld (gedeeltelijk) zullen omzetten in hoogrentend overheidspapier. Eind december werd er massaal (voor 489 miljard euro) ingetekend op de allereerste kredietverstrekking van de ECB op drie jaar (de zogenaamde LTRO's, "long term refinancing operations"); dit is niet echt verwonderlijk gelet op het gunsttarief van minder dan 1 procent.

De slagkracht van de Europese noodfondsen EFSF en ESM (dat in juni 2012 vervroegd operationeel zal worden, als opvolger van het tijdelijke EFSF) bedraagt momenteel circa 500 miljard euro. Om de financiële markten te kalmeren zal dit volgens experts moeten opgetrokken worden tot minstens 1.000 miljard euro.

Daarnaast wordt binnen het IMF 200 miljard euro voorzien voor de bestrijding van de Europese schuldencrisis. Niet-eurolanden, zoals Rusland en China zouden bereid zijn om extra fondsen te voorzien in ruil voor een grotere invloed binnen het IMF.

Duitsland blijft de uitgifte van euro-obligaties – door velen beschouwd als dé oplossing voor de Europese schuldencrisis – halsstarrig afwijzen.

Toch zijn er ook enkele hoopgevende signalen voor de economie: het Duitse ondernemersvertrouwen is in december voor de tweede maand op rij gestegen, en de werkloosheid in de belangrijkste Europese economie staat op een historisch laag peil. De zwakkere euro is ook een opsteker voor het bedrijfsleven. Daarenboven zijn de meeste bedrijven dankzij structurele hervormingen nu heel wat beter tegen een crisis bestand dan in 2008; de orderboeken zijn bovendien nog steeds goed gevuld en de

voorraden staan op een laag niveau.

De Amerikaanse economie, lange tijd het zorgenkind van de wereldeconomie, lijkt over een langere adem te beschikken dan de Europese. Het consumentenvertrouwen in de VS steeg in december tot het hoogste peil in zes maanden en de werkloosheid viel terug tot het laagste peil in 2,5 jaar. De economische groei in de VS zal in 2012 naar alle waarschijnlijkheid een pak hoger liggen dan in Europa.

Valuta- en geldmarkten

Begin december verlaagde de ECB de kortetermijnrente voor de tweede maand op rij met 0,25% tot 1%. Daardoor is de renteverhoging die begin 2011 wat voorbarig werd ingezet alweer ongedaan gemaakt. Analisten verwachten begin 2012 een verdere verlaging tot een diepterecord van 0,75%. Gelet op de sombere economische vooruitzichten zal de rente wellicht nog lang op een erg laag niveau blijven.

De nieuwe voorzitter van de ECB, Mario Draghi, heeft zijn entree alvast niet gemist. Terwijl de ECB statutair geen nieuw uitgegeven obligaties mag opkopen, en dus enkel op de secundaire markt kan ingrijpen, heeft de Federal Reserve sinds de val van Lehman Brothers in 2008 al meer dan 2.000 miljard dollar in de economie gepompt. De kortetermijnrente in Europa daalde vrij fors. De langetermijnrente zette zijn dalende trend voort.

De euro is onder invloed van de eurocrisis verder weggezakt, tot beneden de kaap van 1,30 dollar. Hiermee sluit de Europese eenheidsmunt af op het laagste niveau van het jaar. Op jaarbasis is de euro slechts 3% in waarde gedaald tegenover de dollar.

Aandelenmarkten

	31/dec/11	30/sep/11 - 3 mnd	30/jun/11 - 6 mnd	31/mrt/11 - 9 mnd	31/dec/10 - 12 mnd
AEX	312,47	11,52%	-8,00%	-14,54%	-11,87%
BEL20	2083,42	-2,25%	-19,01%	-21,74%	-19,20%
DAX	5898,35	7,20%	-20,04%	-16,23%	-14,69%
EU50	2316,55	6,28%	-18,68%	-20,42%	-17,05%
DJ	12217,60	11,95%	-1,58%	-0,83%	5,53%
SP500	1257,60	11,15%	-4,77%	-5,15%	0,00%
Nasdaq	2605,15	7,86%	-6,07%	-6,33%	-1,80%
EUR/USD	1,2959	-3,20%	-10,64%	-8,47%	-3,20%
EUR 3 maanden	1,3560	-0,1980	-0,1910	0,1170	0,3500
EUR 10 jaar	2,1880	-0,0970	-1,1550	-1,4540	-0,9660

Na een vrij aardig koersherstel in 2010, was 2011 opnieuw een slecht beursjaar.

Ondanks een sterk slotkwartaal, met stijgingen van 10% en meer (met name oktober was een erg goede beursmaand), moesten de meeste Europese beurzen op jaarbasis toch verliezen van 10% tot 20% incasseren. De schulden crisis in de eurozone is hier niet vreemd aan.

De Amerikaanse beurzen presteerden opvallend beter, met een jaarwinst van ruim 5% voor de Dow Jones en licht verlies van 2% voor de Nasdaq. De S&P500 sloot het jaar onveranderd af.

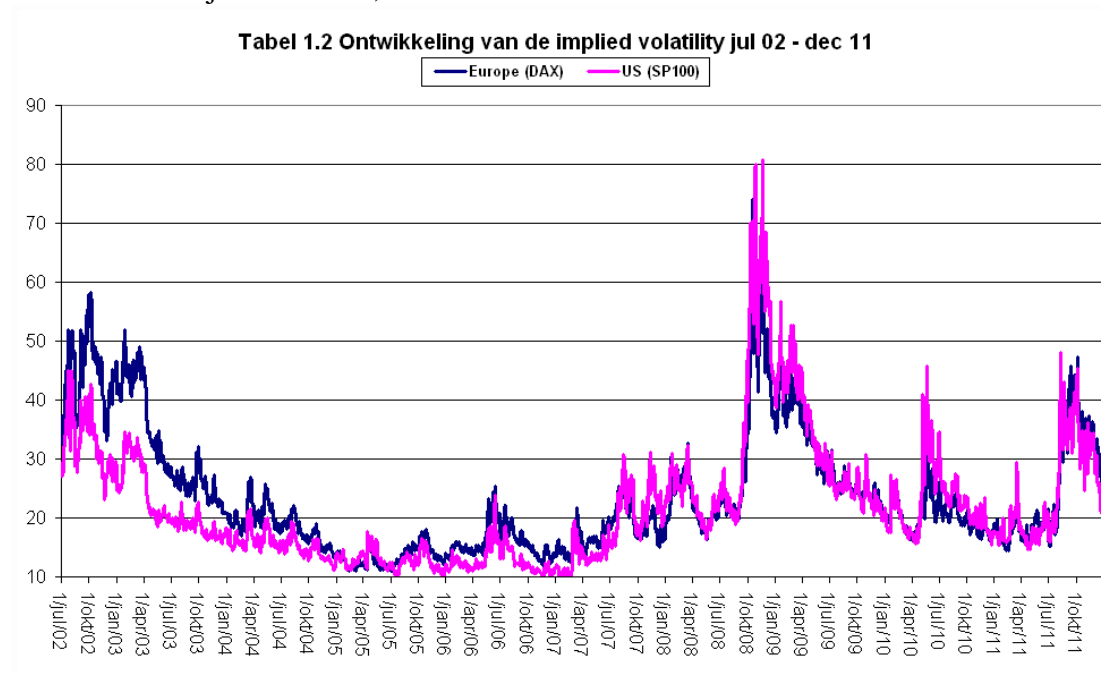
De groeiemarkten (BRIC-landen) deden het nog slechter dan de Europese beurzen.

De Nederlandse small- en midcap indices presteerden heel wat slechter dan de hoofdindex, met een jaarverlies van 24% voor de ASCX en zelfs 27% voor de AMX. Een nadere analyse leert dat dit vooral komt door de goede prestaties in de AEX van de zwaargewichten Koninklijke Olie en Unilever.

Ook in het slotkwartaal zat er geen herstelbeweging in: ASCX -6%, AMX +0,5 %. In Duitsland presteerden de MDAX (-12%) en de SDAX (-15%) op jaarbasis ongeveer in lijn met de DAX. In het laatste kwartaal was er een winst van respectievelijk 7% voor de MDAX en 2% voor de SDAX.

Implied Volatility

De volatiliteit van de aandelenbeurzen nam na enkele bewogen beursmaanden terug wat af naar het jaareinde toe, naar een meer normaal niveau van iets boven de 20%.



Lange termijn

Voor de AEX bleef het verlies dit jaar relatief beperkt. Inmiddels ogen veel aandelen vandaag historisch goedkoop, gemeten naar diverse waarderingsmaatstaven en ook als men rekening houdt met een minder goed economisch klimaat.

