

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het afgelopen kwartaal werd er hard gewerkt aan een oplossing voor de Griekse schuldencrisis, waardoor het probleem dat al maanden het nieuws domineert – voorlopig althans – naar de achtergrond is verwezen. Mede hierdoor herstelde het vertrouwen op de financiële markten.

In februari bereikten de ministers van Financiën van de eurozone na moeizame onderhandelingen een akkoord over een nieuw reddingsplan van 130 miljard euro voor Griekenland en een kwijtschelding van 107 miljard euro aan schulden. Dit akkoord werd mogelijk gemaakt door de "vrijwillige" deelname van meer dan 75% van de private schuldeisers in deze schuldherschikking.

Een faillissement van Griekenland is hiermee op korte termijn afgewend. Het blijft echter hoogst twijfelachtig of Griekenland de neerwaartse spiraal van draconische besparingsmaatregelen en een krimpende economie zal kunnen doorbreken, teneinde de schuldenlast tegen 2020 op een draaglijk niveau (rond de 120% van het BBP) te krijgen.

Met deze schuldherschikking heeft men in ieder geval wel de tijd gekocht om de gevolgen van een eventueel Grieks bankroet beter te kunnen opvangen.

Een financiële systeemcrisis lijkt voorlopig afgewend. De speculanten werd bovendien duidelijk gemaakt dat er een sterke politieke wil is om de euro te redden.

Einde maart werden de zeventien landen van de eurozone het ook eens over de noodzakelijke versterking van het Europese noodfonds. Het tijdelijke noodfonds EFSF en het nog op te richten permanente ESM fonds zullen tijdelijk gecombineerd worden om de vuurkracht te vergroten. Alles samen genomen mobiliseert de eurozone een "firewall" van 800 miljard euro. Door de stugge houding van Duitsland werd de verhoopte symbolische grens van 1,000 miljard euro niet bereikt, maar het IMF zou door deze capaciteitsverhoging ook met extra middelen over de brug kunnen komen.

De aandacht kan nu verhuizen nu naar het stimuleren van de economische groei.

De Europese economie gaat, mede door de besparingen bij de overheden, doorheen een moeilijke periode. Heel wat landen zitten midden in een recessie. Die zal naar verwachting echter vrij mild uitvallen, behalve voor de Zuid-Europese probleemlanden. Voornamelijk door de moeilijkheden in deze landen is de werkloosheid in de eurozone in februari opgelopen tot 10,8%, het hoogste peil sinds 1997. In Duitsland bedraagt de werkloosheid slechts 5,7%, een enorm contrast met de 23,6% van Spanje. Het ondernemersvertrouwen in Duitsland steeg in maart voor de vijfde opeenvolgende maand.

Terwijl Europa het dit jaar zal moeten stellen met een nulgroei, zal de economie van de Verenigde Staten in 2012 naar verwachting met ongeveer 2,5% groeien. De meeste signalen van de overkant van de oceaan duiden op een onverwacht snel herstel van de Amerikaanse economie, gedreven door de dalende werkloosheidscijfers en het toenemende vertrouwen van zowel consumenten als ondernemers. De huizenmarkt blijft het daarentegen moeilijk hebben om uit het slop te geraken.

De groeilanden, die nog steeds erg afhankelijk zijn van de uitvoer, beginnen de economische vertraging in de meeste geïndustrialiseerde landen te voelen. De groeiverwachtingen voor China zijn getemperd tot 7,5%, wat dan weer het voordeel heeft dat de risico's op oververhitting afnemen.

De inflatie in de EU blijft, ondanks de economische groeivertraging, op een hoog niveau (2,7%). Dit is natuurlijk grotendeels te wijten aan de olieprijs die, door de oplopende spanningen in het Midden-Oosten, en met name Iran, gestegen is tot 125

dollar per vat. Omgerekend in euro zitten we hiermee op een recordniveau. De hoge olieprijs zou een bedreiging kunnen vormen voor het economische herstel.

Valuta- en geldmarkten

De ECB heeft eind februari een tweede (en voorlopig laatste) ronde langetermijn financiering (LTRO) toegekend om het financiële systeem te versterken en de kredietverlening te bevorderen. Net als de eerste operatie eind december was ook de tweede een groot succes, met 800 banken die 530 miljard euro opnamen. Zij maakten gretig gebruik van de kans om zich voor de uitzonderlijk lange termijn van drie jaar van goedkoop krediet (1% rente) te voorzien.

Deze kapitaalinjectie zorgde er ook voor dat de langetermijnrente in probleemlanden als Italië en Spanje fors terugviel.

Terwijl hij op de financiële markten veel bijval geniet, groeit binnen de ECB de weerstand tegen het soepele beleid van de nieuwe voorzitter Mario Draghi, met name vanuit Duitse hoek.

De interestvoet van de ECB werd ongewijzigd op 1% gehouden.

De Federal Reserve kondigde de intentie aan om voor eind 2014 niet aan de rente te raken. Deze staat inmiddels al drie jaar op een historisch laag niveau. Bovendien werd de deur voor een nieuw rondje kwantitatieve versoepeling ("QE3") op een kier gehouden.

De euro kon de afgelopen maanden terug wat herstellen, om het kwartaal af te sluiten op 1,33 dollar.

Aandelenmarkten

	31/mrt/12	31/dec/11 - 3 mnd	30/sep/11 - 6 mnd	30/jun/11 - 9 mnd	31/mrt/11 - 12 mnd
AEX	323,51	3,53%	15,47%	-4,75%	-11,52%
BEL20	2324,05	11,55%	9,04%	-9,66%	-12,70%
DAX	6946,83	17,78%	26,26%	-5,82%	-1,34%
EU50	2477,28	6,94%	13,65%	-13,03%	-14,90%
DJ	13212,00	8,14%	21,06%	6,43%	7,24%
SP500	1408,47	12,00%	24,49%	6,65%	6,23%
Nasdaq	3091,57	18,67%	27,99%	11,47%	11,16%
EUR/USD	1,3344	2,97%	-0,33%	-7,99%	-5,75%
EUR 3 maanden	0,7770	-0,5790	-0,7770	-0,7700	-0,4620
EUR 10 jaar	2,3290	0,1410	0,0440	-1,0140	-1,3130

De beurzen kenden een erg goede start van het nieuwe jaar. De twee enorme kapitaalinjecties van de ECB en de oplossing voor het Griekse schuldenprobleem zorgden voor een hernieuwd optimisme die de vrees voor een wereldwijde recessie deed wegebben. De meeste bedrijfsresultaten waren ook minder slecht dan gevreesd.

Binnen Europa deed de Duitse beurs het weer opvallend goed, met een kwartaalwinst van bijna 18%.

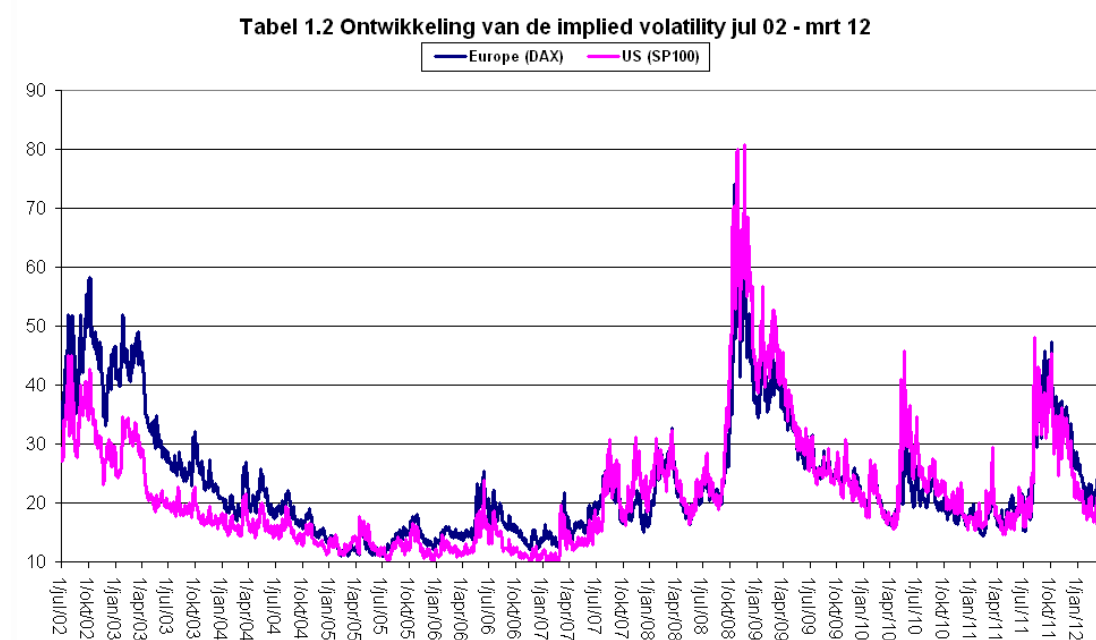
Ook de Amerikaanse beurzen blijven erg goed presteren. De Nasdaq staat op het hoogste niveau sinds de technologiezeepbel van 2000. De Dow Jones doorbrak voor het eerst sinds 2008 de grens van 13.000 punten.

De Nederlandse small- en midcap indices deden het met stijgingen van 16% (AMX) en 11% (ASCX) het afgelopen kwartaal opvallend beter dan de AEX. In Duitsland presteerden de MDAX (+20%) en de SDAX (+17%) ongeveer in lijn met de DAX.

Ondanks de forse klim blijven de Europese aandelen in historisch perspectief erg goedkoop gewaardeerd. Gemiddeld noteren ze slechts rond hun boekwaarde, terwijl de Amerikaanse aandelen aan twee keer hun boekwaarde noteren.

Implied Volatility

De volatiliteit is de afgelopen maanden verder teruggezaakt, tot beneden de 20%. Dit is een weerspiegeling van het vertrouwensherstel op de financiële markten.



Lange termijn

De AEX deed het opvallend minder goed dan de meeste andere Europese beurzen, met een bescheiden kwartaalwinst van 3,5%. De Nederlandse economie bevindt zich al enige tijd in een recessie en zal dit jaar naar verwachting een negatieve groei optekenen. Mede door de sterke daling van de woningprijzen, bevindt het consumentenvertrouwen zich in Nederland op een erg laag niveau.

