

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

De afgelopen maanden werd het vertrouwen in de eurozone weer zwaar op de proef gesteld. Gepaard met tegenvallende economische cijfers uit de Verenigde Staten en China leidde dit tot een terugkeer van turbulenties op de financiële markten.

Terwijl door de pro-Europese verkiezingsuitslag in Griekenland een rampscenario (de “Grexit”) vooralsnog kon worden afgewend, kwamen Italië en vooral Spanje terug in het vizier van de speculanten. De rentevoeten van beide landen kwamen daardoor weer in de gevarenzone terecht. De kredietrating van Spanje werd verder verlaagd na de nationalisering van de spaarbank Bankia en toenemende kapitaalvlucht. De trotse Spanjaarden moesten in juni noodsteun vragen voor hun noodlijdende banksector aan Europa, dat hen een kredietlijn van 100 miljard euro toezegde.

De politieke machtswisseling in Frankrijk zorgde voor een nieuwe dynamiek en een wijziging van de machtsverhoudingen in de eurozone. Onder impuls van de socialist François Hollande werd met de steun van Italië en Spanje besloten om de eenzijdige besparingskoers van Merkel, die meer en meer geïsoleerd geraakt, te verlaten en de focus te verleggen op economische groei teneinde uit de neerwaartse economische spiraal te komen. Er werd alvast overeengekomen om 1 procent van het Europese BBP (zijnde 120 miljard euro) vrij te maken om de economische groei te bevorderen.

Op de Europese top van eind juni kwamen de staats- en regeringsleiders overeen om het permanente noodfonds ESM (dat eerstdaags in werking zal treden ter vervanging van het tijdelijke EFSF) toe te laten om rechtstreeks steun aan hulpbehoevende Europese banken te verlenen, zonder via de nationale overheid te moeten passeren. Hierdoor wordt een fundamentele stap gezet in het loskoppelen van de bankencrisis en de overheidsfinanciën. Daarenboven zou het ESM zijn statuut van bevoorrecht schuldeiser opgeven, waardoor privé-investeerders bij eventuele problemen niet achteraan de rij moeten gaan staan.

In ruil voor deze toegevingen verkreeg Merkel dat er een sterke Europese toezichthouder komt die de gezondheid van de Europese financiële instellingen nauwlettend in de gaten zal houden.

De stap naar echte euro-obligaties (een mutualisering van de schulden van de eurozone) stuit nog op een veto van Merkel, maar met de geplande introductie van projectobligaties voor infrastructuurwerken lijkt de deur wel stilaan op een kier te staan.

Het blijft afwachten in hoeverre we nu al kunnen spreken van een duurzame oplossing voor de eurocrisis maar een belangrijke stap in de richting van meer economische en politieke integratie lijkt alvast genomen.

Terwijl er in het eerste kwartaal heel wat positieve signalen uit de VS kwamen, lijkt de Amerikaanse economie nu toch minder snel te herstellen. De arbeidsmarkt begint terug wat te sputteren. De banengroei is aan het vertragen en de werkloosheid blijft al sinds februari 2009 steken boven 8%. Het ondernemersvertrouwen en het consumentenvertrouwen zijn ook aan het verzwakken, en de Federal Reserve heeft zijn groeiverwachtingen neerwaarts bijgesteld. Er waren wel positieve signalen over de Amerikaanse huizenmarkt.

In China is het groeitempo ook wat aan het vertragen, wat wellicht geen slechte zaak is. Op termijn zijn groeipercentages van 10% en meer niet houdbaar.

Duitsland lijkt dan toch niet immuun voor de ontwikkelingen in de rest van de wereld. Het ondernemersvertrouwen (de IFO index) daalde in juni onverwacht fors, tot het

laagste peil in twee jaar. Daarenboven klom de werkloosheid in Duitsland voor de vierde opeenvolgende maand.

De olieprijs is mede door de zwakkere groeivoorzichten het afgelopen kwartaal fors teruggevallen, tot beneden de psychologische grens van 100 dollar per vat. Hiermee bevindt de olieprijs zich nu op het laagste niveau sinds anderhalf jaar. Mede hierdoor is de inflatiedruk in Europa geleidelijk aan het wegebben.

### Valuta- en geldmarkten

De interestvoet van de ECB bleef ongewijzigd op 1%. Waarnemers verwachten wel dat de ECB begin juli de interestvoet zal verlagen om de economie de nodige zuurstof te verschaffen. Door de afnemende inflatiedruk heeft zij hiervoor in ieder geval de nodige beleidsruimte.

De ECB is ondertussen al een aantal maanden gestopt met het opkopen van staatsobligaties van zwakkere eurolanden als Spanje en Italië.

In de Verenigde Staten is het laatste monetaire stimulusprogramma in juni afgelopen.

De Federal Reserve weigerde om voor een extra geldinjectie te zorgen. Er komt dus vooralsnog geen derde rondje kwantitatieve versoepeling (QE3).

Ondertussen verlaagde China voor het eerst sinds 2008 de rente.

De euro gleed de afgelopen maanden fors af tot 1,24 dollar eind mei, om op het einde van het trimester lichtjes te herstellen tot 1,27 dollar.

### Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/jun/12	31/mrt/12 - 3 mnd	31/dec/11 - 6 mnd	30/sep/11 - 9 mnd	30/jun/11 - 12 mnd
AEX	307,31	-5,01%	-1,65%	9,68%	-9,52%
BEL20	2227,63	-4,15%	6,92%	4,52%	-13,41%
DAX	6416,28	-7,64%	8,78%	16,62%	-13,01%
EU50	2264,72	-8,58%	-2,24%	3,90%	-20,50%
DJ	12880,10	-2,51%	5,42%	18,02%	3,75%
SP500	1362,16	-3,29%	8,31%	20,39%	3,14%
Nasdaq	2935,05	-5,06%	12,66%	21,51%	5,82%
EUR/USD	1,2666	-5,08%	-2,26%	-5,39%	-12,66%
EUR 3 maanden	0,6530	-0,1240	-0,7030	-0,9010	-0,8940
EUR 10 jaar	2,1030	-0,2260	-0,0850	-0,1820	-1,2400

Op de beurseuforie van het eerste kwartaal volgde een ontzuenderend tweede trimester. De vrees voor een escalatie van de Europese schuldencrisis en een aantal teleurstellende economische cijfers - zowel in Europa, de VS als China - lagen hieraan ten grondslag.

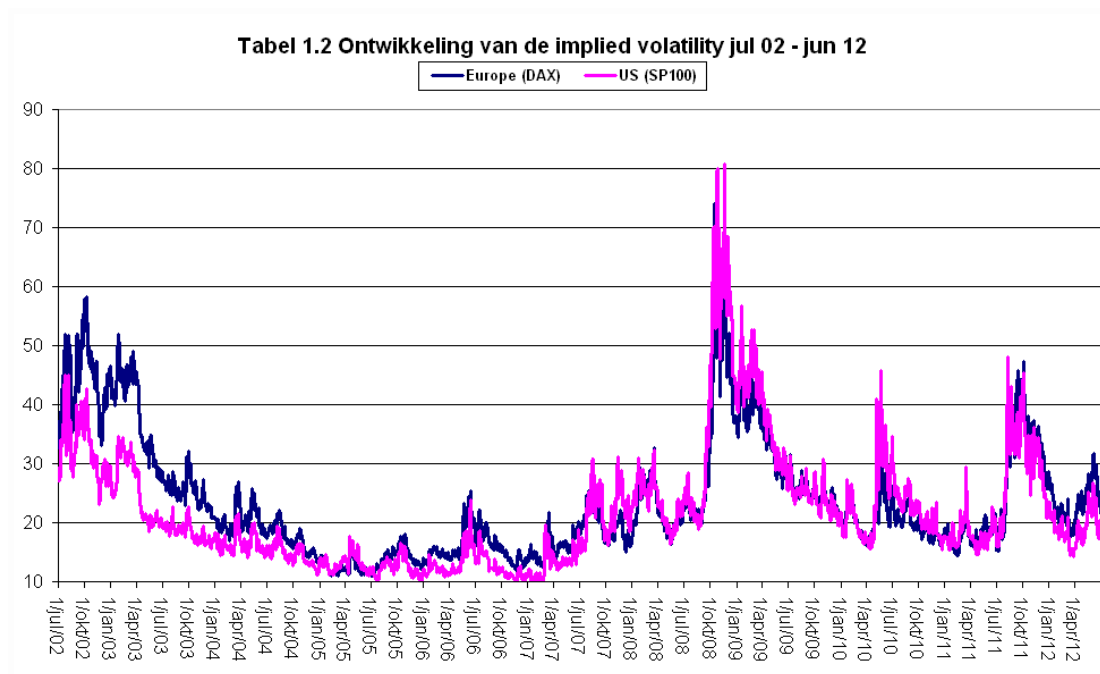
Door een eindspurtje op de laatste handelsdag van het kwartaal naar aanleiding van de positieve uitkomst op de Europese top konden de verliezen op de meeste beurzen beperkt worden tot rond de 5%. De DAX en de Eurostoxx50 waren de slechtste presteerders, met verliezen van respectievelijk 8% en 9% op kwartaalbasis.

Sinds het begin van het jaar staan de meeste beurzen nog op winst.

De Nederlandse small- en midcap indices deden het met dalingen van 7% (AMX) en 11% (ASCX) het afgelopen kwartaal opvallend slechter dan de AEX. In Duitsland presteerden de SDAX (-8%) ongeveer in lijn met de DAX, terwijl de MDAX slechts 3% verloor.

## Implied Volatility

De volatiliteit op de aandelenmarkten kende de afgelopen maanden een kortstondige opstoot tot 30%, maar zakte daarna terug tot een vrij normaal niveau van rond de 20%. Al bij al blijven de aandelenmarkten opvallend rustig, ondanks de grote onzekerheid die boven de economie hangt.



## Lange termijn

De AEX zakte begin juni tot 283 punten, maar kon het kwartaal toch afsluiten op 307 punten. Met een kwartaalverlies van 5% werd de winst van het eerste trimester weer weggeveegd. De Nederlandse sterindex blijft rond zijn 200-daags gemiddelde schommelen en heeft het moeilijk om eenduidig richting te kiezen.

