

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het afgelopen kwartaal herstelde het vertrouwen op de financiële markten geleidelijk. Terwijl er in juli nog grote ongerustheid heerste over de Spaanse bankensector en de toenemende financieringsbehoeften van de Spaanse regio's alsook over de slabakkende hervormingen in Griekenland, keerde het tij doordat de ECB eindelijk de noodzaak van een grootschalige crisisbestrijding begon in te zien.

Voorzitter Mario Draghi kondigde eind juli aan dat de ECB binnen de grenzen van haar mandaat alles zal doen om het voortbestaan van de euro te verzekeren.

Begin september zette de ECB het licht op groen voor het ongelimiteerd aankopen van staatsobligaties van eurolanden in moeilijkheden, weliswaar met een looptijd van maximaal drie jaar. Om te vermijden dat bestaande eigenaars van staatspapier hun positie in het gedrang zien komen, verzaakt de ECB hierbij aan haar status van bevoorrecht schuldeiser.

Met deze Outright Monetary Transactions (OMT's) hoopt Draghi speculatie tegen de eurozone te ontmoedigen en de effectiviteit van het monetaire beleid van de ECB te verbeteren; die wordt bedreigd door de divergerende rentevoeten in de eurozone.

De ECB zal wel pas in actie schieten als het betrokken land eerst instemt met een saneringsprogramma, dat samen met het ESM en eventueel ook het IMF zal worden opgesteld.

In september gaf het Duitse Grondwettelijk Hof groen licht aan het permanente noodfonds ESM, waardoor dat op 8 oktober eindelijk operationeel zal worden.

Ondertussen zijn de problemen in de zuidelijke eurolanden natuurlijk nog niet van de baan. Griekenland onderhandelt met de trojka (ECB, EU en IMF) over een nieuwe schijf noodhulp van 31 miljard euro. Mogelijk zullen de Grieken meer tijd krijgen om hun strenge begrotingsdoelstellingen te behalen, teneinde de economie niet helemaal te versmachten.

Op een Spaanse doorbraak blijft het ondertussen wachten. De Spaanse regering is nog steeds afkerig om een officiële vraag om hulp uit de noodfondsen in te dienen, om te vermijden dat het onder curatele van het IMF komt te staan. Het blijft echter zeer twijfelachtig of Spanje op eigen houtje de nodige besparingen kan doorvoeren. Om de noodlijdende Spaanse banken te herstructureren zou er overigens slechts 60 miljard euro nodig zijn, heel wat minder dan eerder gevreesd.

Het Duitse ondernemersvertrouwen is in september verder verslechterd. De IFO index daalde voor de vijfde opeenvolgende maand, tot het laagste peil sinds maart 2010. Volgens een aantal economen zou de Duitse economie na de groeivertraging in het tweede kwartaal zelfs een negatieve groei kunnen optekenen in het derde kwartaal. Door de groeivertraging in de rest van Europa, maar ook in groeielanden als China en Brazilië, begint de Duitse exportmotor te sputteren.

Dit is uiteraard geen goed nieuws voor de eurozone, waar vijf van de zeventien leden zich momenteel al in recessie bevinden.

De groei prognoses voor de eurozone werden neerwaarts bijgesteld. De ECB verwacht dat de economie van de eurozone dit jaar met 0,4 procent zal krimpen. In 2013 zou een bescheiden groei van 0,5 procent realiseerbaar zijn.

In de Verenigde Staten wijzen steeds meer signalen erop dat de vastgoedmarkt eindelijk uit het diepe dal aan het klimmen is. De huizenprijzen in de twintig grootste Amerikaanse steden stegen in juli tot het hoogste niveau in bijna twee jaar.

Vanuit de Amerikaanse arbeidsmarkt blijven er ondertussen tegenstrijdige signalen opduiken.

De olieprijs is het afgelopen kwartaal fors gestegen, tot tegen de 120 dollar per vat. Mede hierdoor is de inflatie in de eurozone onverwachts ook terug wat aan het oplopen, tot 2,7% (eerste raming) in september.

Valuta- en geldmarkten

De ECB heeft begin juli zoals verwacht de rentevoet met 25 basispunten verlaagd tot 0,75 procent, het laagste niveau ooit. Deze beslissing kwam er door de blijvende neerwaartse economische vooruitzichten in de eurozone. Minstens even belangrijk was de beslissing om de depositorente met 25 basispunten te verlagen tot nul procent. Door banken niet langer een vergoeding te geven voor het stallen van hun deposito's bij de ECB hoopt men de geldmarkt weer op gang te trekken en de banken weer hun rol van kredietverschaffer te laten opnemen.

In de VS besloot de Federal Reserve midden september om tot een derde rondje kwantitatieve versoepeling (QE3) over te gaan, door het opkopen van herverpakte obligaties a rato van 40 miljard dollar per maand. Zonder extra monetaire steun zou het economische herstel in de VS volgens Bernanke niet sterk genoeg zijn om de werkgelegenheid duurzaam te herstellen. Vergeleken met QE1 en QE2, waarbij in totaal voor 2.300 miljard dollar aan Amerikaanse obligaties werd opgekocht, lijkt QE3 eerder bescheiden.

Mocht de economie verder verzwakken, is de Federal Reserve bereid om nog meer te doen. In ieder geval zal de rente tot in 2015 uitzonderlijk laag gehouden worden.

De euro zakte in juli richting 1,20 dollar, om vervolgens fors te herstellen. De grens van 1,30 dollar werd kortstondig doorbroken, om het kwartaal af te sluiten op 1,29 dollar.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/sep/12	30/jun/12	31/mrt/12	31/dec/11	30/sep/11
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	323,18	5,16%	-0,10%	3,43%	15,35%
BEL20	2373,33	6,54%	2,12%	13,92%	11,36%
DAX	7216,15	12,47%	3,88%	22,34%	31,15%
EU50	2454,26	8,37%	-0,93%	5,94%	12,60%
DJ	13437,10	4,32%	1,70%	9,98%	23,12%
SP500	1440,67	5,76%	2,29%	14,56%	27,33%
Nasdaq	3116,23	6,17%	0,80%	19,62%	29,01%
EUR/USD	1,2859	1,52%	-3,63%	-0,77%	-3,95%
EUR 3 maanden	0,2200	-0,4330	-0,5570	-1,1360	-1,3340
EUR 10 jaar	1,7160	-0,3870	-0,6130	-0,4720	-0,5690

De afgelopen maanden was er een krachtig beursherstel, geïnspireerd door de ECB die eindelijk haar bazooka bovenhaalde en hiermee de onrust op de financiële markten kon temperen. De belangrijkste beurzen konden mooie kwartaalwinsten van 5% tot 10% optekenen. De DAX steeg zelfs meer dan 12% en staat dit jaar al op een winst van 22%. Hiermee steekt de Duitse sterindex zelfs de Amerikaanse beurzen, die in de buurt van hun hoogste peil van de afgelopen vijf jaar noteren, de loef af.

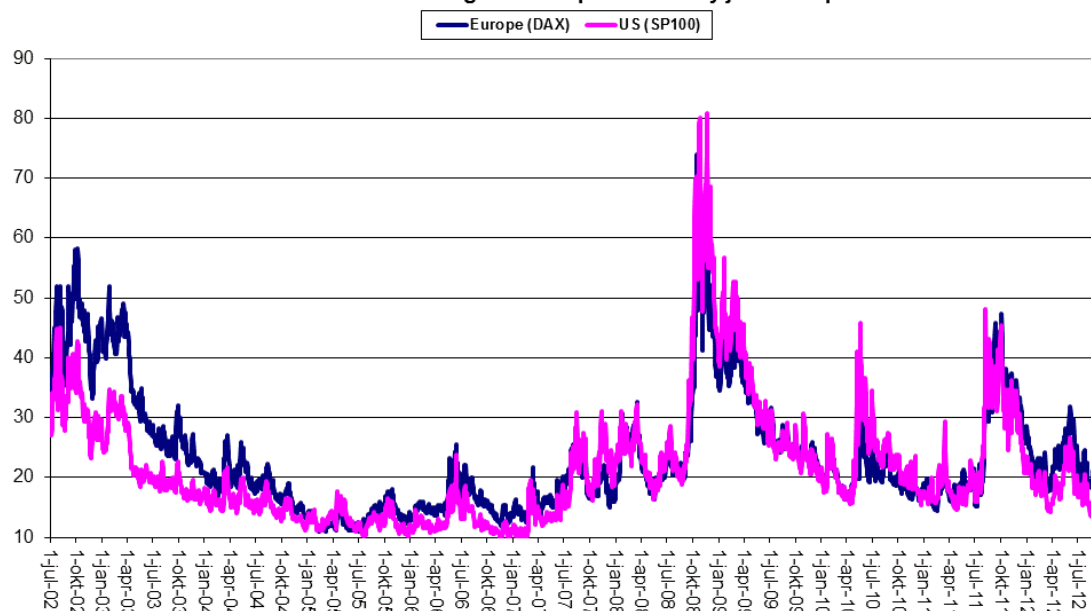
De Nederlandse small- en midcap indices presteerden opvallend slechter dan de AEX. Terwijl de AMX er nog een winstje van 2,8% kon uitpersen, ging de ASCX op kwartaalbasis zelfs lichtjes achteruit (-0,3%).

In Duitsland presteerden de MDAX (+6%) en de SDAX (+4%) eveneens heel wat minder goed dan de DAX.

Implied Volatility

De aandelenmarkten waren de afgelopen maanden aan weerskanten van de oceaan opvallend rustig, met een vrij lage volatiliteit van minder dan 20%.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jul 02 - sep 12



Lange termijn

De AEX steeg tot 337 punten midden september, om daarna de helft van de winst weer af te staan en het kwartaal af te sluiten op 323 punten, zijnde een winst van 5%. Hiermee blijft de AEX dit jaar een van de slechtst presterende Europese beurzen.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 12

