

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het jaar 2012 werd gekenmerkt door een herstel van het vertrouwen op de financiële markten. De Europese schuldencrisis is – voorlopig althans – onder controle, voornamelijk door het doortastende optreden van de voorzitter van de ECB Mario Draghi, die in zijn maidenjaar de markten kon overtuigen dat het voortbestaan van de euro niet in gevaar is.

Heel wat landen van de eurozone zitten echter nog steeds in recessie en er wordt door de zware besparingen niet onmiddellijk beterschap verwacht. De economische activiteit is over het algemeen vrij zwak en de werkloosheid blijft in de meeste landen erg hoog. Toch zijn er ook positieve signalen. Het Duitse ondernemersvertrouwen, dat in oktober nog was afgegleden tot het laagste niveau in tweeënhalf jaar, kon de negatieve trend keren. In december steeg de IFO index voor de tweede opeenvolgende maand, wat erop wijst dat de motor van de Europese economie dan toch niet lijkt af te slaan. Bij de problemlanden in de periferie zijn er ook eerste tekenen dat de ingrijpende structurele hervormingen vruchten beginnen af te werpen.

De groei van de wereldeconomie zal ook dit jaar niet van Europa komen. De meeste economen verlaagden de afgelopen maanden hun groeiverwachtingen en verwachten dat de eurozone in 2013 al blij mag zijn met een nulgroei, wat toch al een verbetering is tegenover de verwachte krimp van 0,4% in 2012. Pas in 2014 zou er sprake zijn van echt economisch herstel.

Het zullen dus opnieuw de groeielanden zijn die de kar moeten trekken, met China op kop. De Chinese economie zal dit jaar naar verwachting 8% zal groeien. De overheid staat er wel voor de uitdaging om de groei meer consumptiegedreven en dus duurzamer te maken. Ook in Brazilië zou het na een moeizaam 2012 terug de goede kant moeten uitgaan.

In de Verenigde Staten lijkt het herstel van de huizenmarkt zich door te zetten en komen er uit de arbeidsmarkt ook positieve signalen. De meeste analisten verwachten voor 2013 een gematigde groei van rond de 2%.

Het goede nieuws van het prille jaarbegin was dat de gevreesde *fiscal cliff* (begrotingsafgrond) in de VS op het nippertje kon worden afgewend. Zowel de Senaat als het Huis van Afgevaardigden keurde het begrotingsakkoord goed dat de Democratische partij van de herverkozen president Obama op de valreep met de Republikeinen kon afsluiten. Hierdoor werd vermeden dat belastingverhogingen en drastische besparingen ter waarde van samen circa 600 miljard dollar automatisch van kracht werden per begin 2013, wat de Amerikaanse economie hoogstwaarschijnlijk opnieuw in een recessie had doen belanden. Deze onmiddellijke dreiging is nu weliswaar van de baan, maar de begrotingsproblemen van de VS zijn natuurlijk niet eensklaps verdwenen. Over twee maanden zal er alvast een beslissing moeten worden genomen over de automatische saneringen (onder meer op het Defensiebudget) die voorlopig werden bevroren. Daarenboven zit de Amerikaanse overheidsschuld opnieuw tegen zijn wettelijke limiet van 16,4 biljoen dollar waardoor fundamentele besparingen onafwendbaar lijken.

De olieprijs is de afgelopen maanden vrij stabiel gebleven rond de 110 dollar per vat. De inflatie in de Eurozone is in november afgezwakt tot 2,2%.

Door de grootschalige exploitatie van *shale gas* in de VS is er een ontkoppeling van de gas- en olieprijsen. De gasprijs is er vier keer lager dan in Europa, wat de concurrentiepositie van de Europese industrie ten opzichte van de VS begint te ondermijnen. De vraag is of Europa het zich kan permitteren om uit

milieuoverwegingen langs de zijlijn te blijven staan. Shale gas is volgens velen een *game changer* die de VS van een netto-importeur naar een netto-exporteur van energiebronnen zou kunnen doen evolueren.

Valuta- en geldmarkten

De ECB heeft de rente sinds juli 2012 onveranderd op het historisch lage niveau van 0,75% laten staan.

In december besliste de Federal Reserve dat het monetaire versoepelingbeleid in de VS gewoon verlengd wordt. In 2013 zal de Fed elke maand voor 45 miljard dollar langlopende staatsobligaties opkopen. Daarnaast kondigde voorzitter Bernanke aan dat het extreem soepele monetaire beleid voortaan gelinkt wordt aan twee criteria: een werkloosheidsgraad van boven de 6,5% (is momenteel 7,7% in de VS) en de inflatieverwachting voor de komende jaren. Volgens sommigen bereidt Bernanke, die eerder sprak van een extreem lage rente tot in 2015, hiermee al een exit van de historisch lage rentevoet (staat sinds eind 2008 op 0-0,25%) voor, maar dat zal meer dan waarschijnlijk nog niet voor dit jaar zijn.

De euro steeg in december naar zijn hoogste peil tegenover de dollar in meer dan zeven maanden, om het jaar af te sluiten op 1,32 dollar, een stijging van 2,6% op kwartaalbasis. Op jaarbasis is de euro, op een kortstondige inzinking in de zomer na, al bij al relatief stabiel gebleven op niveaus rond de 1,30 dollar.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31/dec/12	30/sep/12 - 3 mnd	30/jun/12 - 6 mnd	31/mrt/12 - 9 mnd	31/dec/11 - 12 mnd
AEX	342,71	6,04%	11,52%	5,93%	9,68%
BEL20	2475,81	4,32%	11,14%	6,53%	18,83%
DAX	7612,39	5,49%	18,64%	9,58%	29,06%
EU50	2635,93	7,40%	16,39%	6,40%	13,79%
DJ	13104,10	-2,48%	1,74%	-0,82%	7,26%
SP500	1426,19	-1,01%	4,70%	1,26%	13,41%
Nasdaq	3019,51	-3,10%	2,88%	-2,33%	15,91%
EUR/USD	1,3192	2,59%	4,15%	-1,14%	1,80%
EUR 3 maanden	0,1870	-0,0330	-0,4660	-0,5900	-1,1690
EUR 10 jaar	1,4990	-0,2170	-0,6040	-0,8300	-0,6890

Na een aarzelend begin van het kwartaal begonnen de Europese beurzen half november aan een eindejaarsrally wat resulteerde in kwartaalwinsten van rond de 5% voor de belangrijkste indices.

Ondanks de zwakke economische groei was 2012 per saldo een erg goed beursjaar. De meeste indices stegen meer dan 10% op jaarbasis. De Duitse sterindex DAX was de positieve uitschieter met een jaarwinst van maar liefst 29%.

De Amerikaanse beurzen kenden een zwak laatste kwartaal, met verliezen voor de drie belangrijkste indices. Op jaarbasis presteerden de Amerikaanse beurzen wel goed, hoewel de Dow Jones wat achterbleef met een winst van 7%.

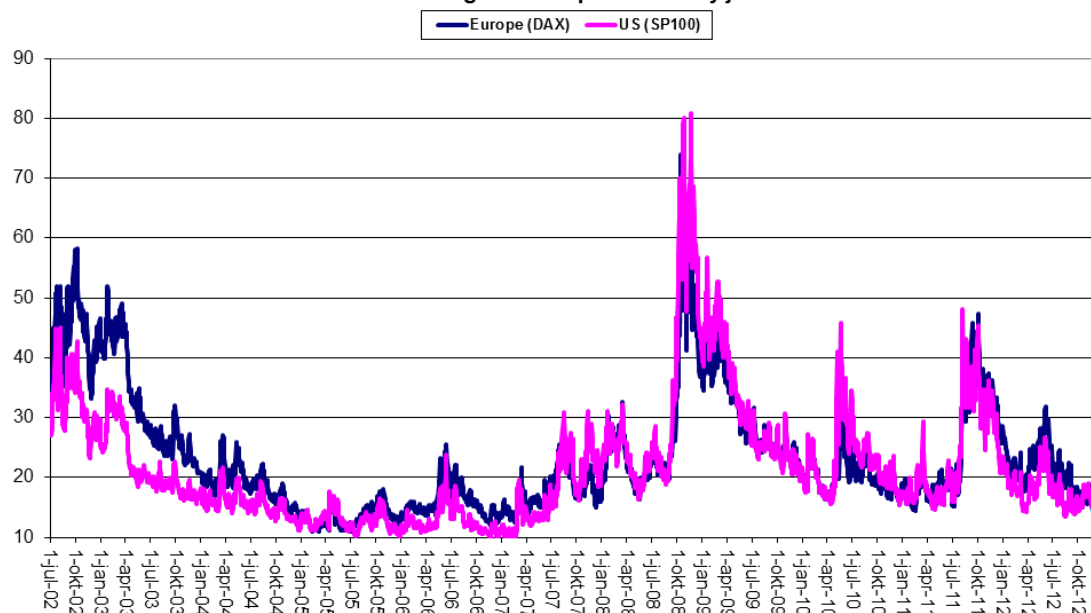
In Nederland deed de ASCX het opvallend goed in het slotkwartaal, met een stijging van 8,3%. De AMX steeg slechts 2,9%. Op jaarbasis was de situatie omgekeerd: de ASCX steeg 7,0% in 2012, de AMX 14,1%. In Duitsland deed de MDAX (+8,5%) het erg goed, terwijl de SDAX (+4,9%) ongeveer in lijn met de DAX presteerde. Over

heel 2012 bekeken steeg de MDAX 33,9%; de SDAX deed het heel wat minder goed met 18,7% winst.

Implied Volatility

De aandelenmarkten bleven de afgelopen maanden in rustig vaarwater, al was er naar het jaareinde toe wel een lichte opstoot van de volatiliteit tot boven de 20% in de VS, door de dreigende begrotingsafgrond.

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



Lange termijn

In het laatste kwartaal van 2012 kon de AEX met een winst van 6% een vervolg breien aan het goede derde kwartaal. Met een slotkoers van 343 punten – dicht bij het hoogste niveau van het jaar – kon de AEX toch nog een mooie jaarwinst van bijna 10% optekenen.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 12

