

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

De afgelopen maanden is de economie in rustiger vaarwater terechtgekomen. De crisis in Cyprus lijkt door de ingrijpende maatregelen van de EU ingedijkt te zijn en er is geen besmetting opgetreden.

De crisis in Europa is weliswaar nog niet achter de rug, maar de situatie is gestabiliseerd en er is hoop op een bescheiden herstel in de tweede jaarhelft. Er blijven echter grote verschillen tussen het noorden en het zuiden van Europa.

Nadat het Duitse ondernemersvertrouwen in april nog was gedaald, kon het zowel in mei als in juni een stijging laten optekenen, wat de positieve trend op langere termijn bevestigt. De afgelopen weken waren er nog heel wat andere positieve geluiden uit Duitsland: de werkloosheid zakte verder tot 5,4%, het consumentenvertrouwen is gestegen tot het hoogste niveau van de afgelopen zes jaar en zelfs de kleinhandelsverkoop gaan de goede kant uit.

Mede door de royale loonakkoorden die er de afgelopen tijd werden afgesloten stijgt de binnenlandse vraag, waardoor Duitsland de tegenvallende exportcijfers kan compenseren. Door sterke vraag vanuit de groeielanden was de export jarenlang de groeimotor van Duitsland, maar de afgelopen maanden is de vraag zowel vanuit China (afkoelende economie) als vanuit de Europese Unie (die zich nog steeds in recessie bevindt) fors teruggelopen.

Het contrast tussen Duitsland en Frankrijk is opvallend. Het Franse consumentenvertrouwen bevindt zich momenteel op het laagste niveau sinds het begin van de metingen en de werkloosheid staat ook op een recordniveau.

De zuidelijke probleemlanden van de Europese Unie beginnen stilletjesaan wel de eerste vruchten te zien van de ingrijpende maatregelen die er getroffen zijn, maar van een herstel van de binnenlandse vraag is nog geen sprake. Dat is ook niet verwonderlijk, gelet op de torenhoge werkloosheid.

In de eurozone is de werkloosheid in mei verder opgelopen tot 12,1%, een nieuw record. Met zes opeenvolgende kwartalen van negatieve economische groei is de eurozone in haar langste recessie ooit beland, al is de daling van het BBP wel minder ingrijpend dan na het uitbreken van de financiële crisis in 2008-2009. Om de neerwaartse spiraal van overheidsbesparingen, oplopende werkloosheid en dalende consumptie te doorbreken zijn meer en meer beleidsmakers er van overtuigd dat de focus moet verschuiven van rigide budgettaire besparingen naar een beleid gericht op het stimuleren van economische groei.

De Amerikaanse economie blijft zich ondertussen verder herstellen. De signalen over de huizenmarkt blijven onverminderd positief en ook de arbeidsmarkt gaat de goede kant uit. De Amerikaanse industrie profiteert dan weer van goedkope energie dankzij de shale gas boom.

De meeste economen hebben hun groeiprognozes voor de Amerikaanse economie opwaarts bijgesteld en verwachten 2,5% tot 3% groei in 2014.

De opkomende economieën hebben af te rekenen met groeikrampen. De Chinese economie is aan het vertragen en andere groeielanden zoals Brazilië en Rusland hebben te lijden onder de fors gedaalde grondstoffenprijzen. De goudprijs kende met een daling van circa 25% een van zijn slechtste kwartalen ooit.

Na een scherpe daling in mei is de olieprijs de afgelopen weken terug wat hersteld tot een niveau van rond de 100 dollar per vat.

De inflatie in de eurozone is in juni iets gestegen, maar blijft met 1,6% op een relatief laag niveau en in lijn met het streefdoel van de ECB.

Valuta- en geldmarkten

De ECB heeft de rente begin mei zoals algemeen verwacht met een kwart procentpunt verlaagd tot 0,50%, het laagste niveau ooit. Gelet op de nog steeds zwakke staat van de economie in de meeste lidstaten, zal de ECB de rente naar verwachting nog een hele tijd laag houden.

In de Verenigde Staten heeft Ben Bernanke duidelijk gemaakt dat er bij een doorzettend economisch herstel reeds dit jaar een einde zal komen aan het beleid van monetaire versoepeling. De maandelijkse aankopen van staatsleningen ten bedrage van 85 miljard dollar door de Federal Reserve zullen later dit jaar afgebouwd worden en tegen midden 2014 uitdoven. De exit zal echter geleidelijk gebeuren, afhankelijk van het economisch herstel en vooral van de evolutie van de werkgelegenheid.

Doordat de inflatie in de Verenigde Staten erg laag blijft (rond de 1%) is er geen reden voor de Federal Reserve om de officiële rente te verhogen. Zolang de werkloosheid niet onder de 6,5% zakt zal de rente op het nultarief blijven. Momenteel bedraagt de werkloosheidsgraad in de VS 7,6%, dus een renteverhoging is pas iets voor de verre toekomst.

De euro klom midden juni tot 1,34 dollar, maar moest daarna een groot deel van de winst terug afstaan, om het kwartaal af te sluiten op 1,30 dollar, zijnde een kwartaalwinst van 1,5%.

Aan de forse daling van de Japanse yen is inmiddels een einde gekomen.

Door het nakende einde van de monetaire versoepeling in de Verenigde Staten is de langetermijnrente in de VS het afgelopen kwartaal fors opgelopen. Er trad ook enige stijging in Europa op, maar in mindere mate.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/jun/13	31/mrt/13 - 3 mnd	31/dec/12 - 6 mnd	30/sep/12 - 9 mnd	30/jun/12 - 12 mnd
AEX	344,59	-1,01%	0,55%	6,62%	12,13%
BEL20	2526,11	-2,55%	2,03%	6,44%	13,40%
DAX	7959,22	2,10%	4,56%	10,30%	24,05%
EU50	2602,59	-0,82%	-1,26%	6,04%	14,92%
DJ	14909,60	2,27%	13,78%	10,96%	15,76%
SP500	1606,28	2,36%	12,63%	11,50%	17,92%
Nasdaq	3403,25	4,15%	12,71%	9,21%	15,95%
EUR/USD	1,3010	1,48%	-1,38%	1,17%	2,72%
EUR 3 maanden	0,2180	0,0070	0,0310	-0,0020	-0,4350
EUR 10 jaar	2,1220	0,3520	0,6230	0,4060	0,0190

Nadat de beurzen tegen midden mei geleidelijk aan een mooie winst hadden opgebouwd, smolt deze als sneeuw voor de zon door de verklaring van Bernanke dat er wellicht eerder dan verwacht een einde komt aan de monetaire versoepeling in de Verenigde Staten.

De meeste Europese beurzen sloten het kwartaal af met een klein verlies, met de DAX als een van de weinige positieve uitschieters.

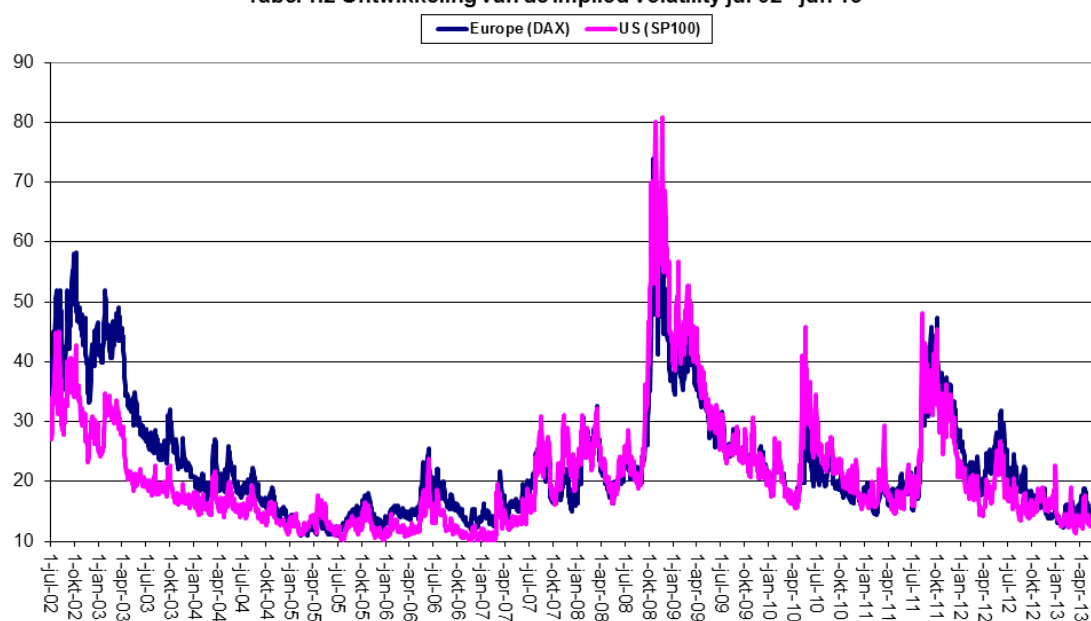
De Amerikaanse beurzen konden ook nog een kleine winst vasthouden en zitten sedert het jaarbegin toch op mooie winsten van boven de 10%. Zowel de Dow Jones als de S&P 500 hebben in het tweede kwartaal hun records (all-time highs) scherper gesteld.

De Nederlandse small- en midcap indices presteerden met een beperkt verlies in lijn met de AEX. In Duitsland deed de MDAX (+2,9%) het iets beter dan de DAX, terwijl de SDAX (+1,7%) ook een bescheiden kwartaalwinst wist te boeken.

Implied Volatility

De koersschommelingen zijn de afgelopen maanden toegenomen, maar vergeleken met de hoge toppen van het afgelopen lustrum blijft de volatiliteit vrij beperkt.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jul 02 - jun 13



Lange termijn

De AEX klom eind mei tot 373 punten, maar moest daarna net zoals de meeste andere beurzen fors gas terugnemen om het kwartaal af te sluiten op 345 punten. Met een kwartaalverlies van 1% staat de AEX terug op het niveau van het jaarbegin.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 13

