

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Over de zomermaanden is het vertrouwen van de financiële markten in een herstel van de economie toegenomen.

In de Europese Unie is er officieel een einde gekomen aan de recessie die anderhalf jaar aansleepte. Met een groei van 0,3% in het tweede kwartaal blijft het herstel echter broos. In de tweede jaarhelft zal de heropleving zich naar verwachting voortzetten.

De ECB verwacht dat de economie van de eurozone dit jaar door het zwakke eerste kwartaal nog met 0,4% krimpt, om volgend jaar terug aan te knopen met een – weliswaar bescheiden – groei van rond de 1%.

Niet alleen in de kernlanden van de Europese Unie, maar ook in de probleemlanden in de periferie lijkt het beleid dat gericht is op financiële stabiliteit en structurele hervormingen eindelijk vruchten af te werpen.

In Duitsland is het ondernemersvertrouwen in september voor de vijfde opeenvolgende maand gestegen. De vooruitzichten voor de Duitse economie blijven goed. De export profiteert van het herstel in Europa en de Verenigde Staten alsook van de zachte landing van de Chinese economie. De loonsverhogingen van de afgelopen maanden en de werkloosheid die zich op een record laag niveau bevindt zorgen eveneens voor een positieve impuls. De scherpe daling van de Duitse industriële productie in juli lijkt een eenmalige uitschuiver te zijn geweest.

Door de verkiezingsoverwinning van Merkel wordt er niet direct een ingrijpende verandering van beleid verwacht, al blijft het afwachten met welke coalitie ze haar derde ambtstermijn als bondskanselier zal ingaan. Indien er zoals verwacht een grote coalitie met de sociaaldemocraten komt, zou de nadruk wat meer op een betere verloning, hogere uitgaven en dus ook hogere belastingen kunnen komen te liggen.

In de Verenigde Staten waren er de afgelopen maanden tegenstrijdige signalen. Het herstel van de huizenmarkt zet zich verder door, maar het consumentenvertrouwen zakte in september wat terug en er kwamen de afgelopen maanden minder banen bij dan verwacht, waardoor de werkloosheid met 7,3% op een hoog niveau blijft hangen.

De Federal Reserve heeft haar groeiverwachtingen neerwaarts bijgesteld. Dit jaar verwacht ze nog een groei van 2,0% tot 2,3%, in 2014 zou de groei van de Amerikaanse economie oplopen tot ca. 3%.

Doordat de Democraten en de Republikeinen geen akkoord hebben bereikt over de begroting en nog discussiëren over een verhoging van het schuldenplafond, zijn de niet-essentiële overheidsdiensten in de VS sinds 1 oktober gesloten. Hierdoor werden ca. 800.000 werknemers met onbetaald verlof gestuurd. De Republikeinen liggen dwars omdat ze willen dat het ingrijpende hervormingsplan voor de gezondheidszorg van president Obama (Obamacare) wordt opgeschort of op zijn minst aangepast.

De vraag is hoe lang deze patstelling gaat blijven duren. De vorige keer dat de overheid op slot ging, eind 1995, duurde dit 28 dagen. Het valt te hopen dat het gezond verstand zegeviert en de impact op de economie beperkt blijft.

In China zijn de economische indicatoren terug aan de beterhand. Zowel de industriële productie als de kleinhandelsverkopen gingen in augustus fors hoger. De gevreesde harde landing van de economie lijkt van de baan. De doemdenkers die al jaren een implosie van de Chinese groei voorspellen lijken eens te meer bakzeil te moeten halen.

Door de vrees voor een militaire interventie in Syrië was de olieprijs eind augustus opgelopen tot 115 dollar, het hoogste peil sinds februari. Doordat deze dreiging

grotendeels is weggeëbd is de olieprijs in september teruggezakt naar een niveau van beneden de 110 dollar.

De inflatie in de eurozone is in september gedaald tot 1,1 procent, het laagste niveau sinds begin 2010. Hierdoor is er ruimte voor een verdere monetaire versoepeling.

Valuta- en geldmarkten

De ECB heeft zoals verwacht de rentevoet onveranderd op 0,5% gehouden.

Zij heeft wel aangekondigd dat er eventueel ruimte is voor een verdere renteverlaging of een nieuwe LTRO (langlopende leningen aan de banken tegen bodemtarieven) om het prille economische herstel in de Europese Unie te ondersteunen.

Midden september besliste de Federal Reserve onverwacht om voorlopig nog niet te starten met de *tapering* (het geleidelijk verminderen van de geldinjecties) en onverminderd door te gaan met het opkopen van obligaties a rato van 85 miljard dollar per maand. De reden hiervoor is dat de Amerikaanse economische groei dit en volgend jaar zwakker lijkt te zullen uitvallen dan eerder op het jaar nog werd gedacht.

De rentevoeten in de VS waren bovendien fors gestegen na de aankondiging in mei van de naderende tapering en dit dreigde de economische heropleving in de kiem te smoren. De Amerikaanse langetermijnrente, die voorheen was opgelopen van 2% in mei tot bijna 3%, zakte na de beslissing om nog niet te starten met de tapering terug richting 2,5%.

In Europa is de langetermijnrente in het derde kwartaal vrij stabiel gebleven.

Mede door de beslissing van de Federal Reserve om de geldkraan voorlopig nog open te houden is de euro gestegen naar 1,35 dollar, het hoogste peil in acht maanden.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30/sep/13	30/jun/13 - 3 mnd	31/mrt/13 - 6 mnd	31/dec/12 - 9 mnd	30/sep/12 - 12 mnd
AEX	374,92	8,80%	7,70%	9,40%	16,01%
BEL20	2802,27	10,93%	8,10%	13,19%	18,07%
DAX	8594,40	7,98%	10,25%	12,90%	19,10%
EU50	2893,15	11,16%	10,26%	9,76%	17,88%
DJ	15129,70	1,48%	3,78%	15,46%	12,60%
SP500	1681,55	4,69%	7,16%	17,91%	16,72%
Nasdaq	3771,48	10,82%	15,42%	24,90%	21,03%
EUR/USD	1,3527	3,97%	5,51%	2,54%	5,19%
EUR 3 maanden	0,2250	0,0070	0,0140	0,0380	0,0050
EUR 10 jaar	2,1630	0,0410	0,3930	0,6640	0,4470

De belangrijkste Europese beurzen kenden een erg sterk derde kwartaal, met winsten van rond de 10%. Zelfs tijdens de historisch gezien zwakste beursmaand september gingen de koersen verder omhoog.

Van de Amerikaanse beurzen kon enkel de technologiebeurs Nasdaq het Europese tempo volgen. De S&P 500 en vooral de Dow Jones moesten het stellen met een bescheiden winst, maar zitten na een sterke eerste jaarihelft nog steeds in de buurt van een all-time high.

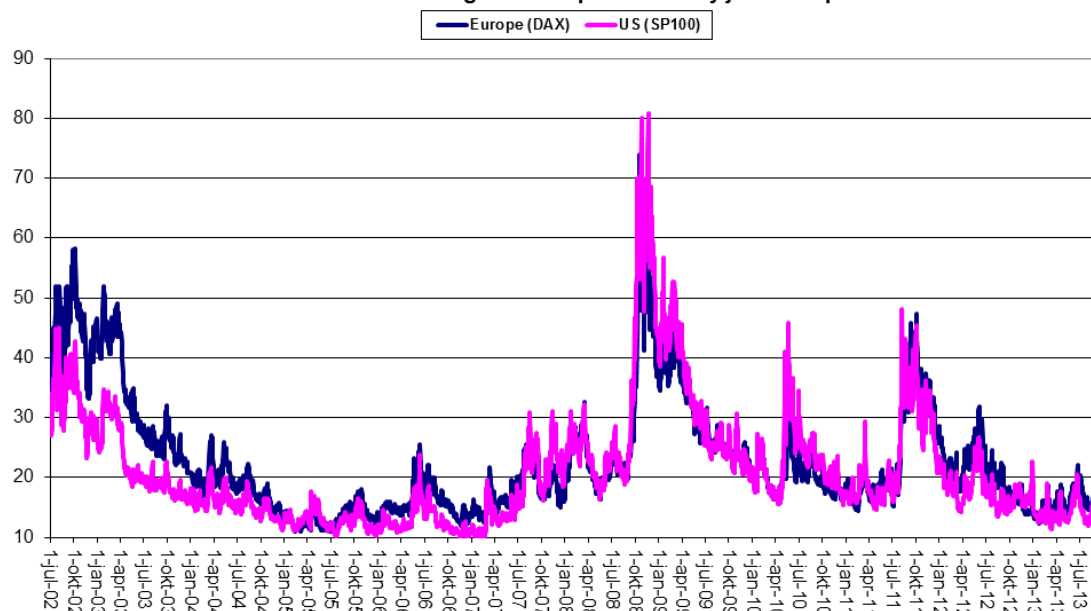
Met een winst van 9,0% voor de AMX en 9,7% voor de ASCX presteerden de Nederlandse small- en midcap indices in lijn met de hoofdindex.

In Duitsland deden de MDAX (+9,7%) en de SDAX (+10,3%) het in het derde kwartaal allebei iets beter dan de DAX.

Implied Volatility

De volatiliteit is in het derde kwartaal terug afgenomen tot een erg laag niveau van tussen de 10% en de 20%. Aan weerszijden van de Atlantische Oceaan was het relatief rustig op de financiële markten.

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



Lange termijn

De AEX zette de afgelopen maanden een mooie prestatie neer. De Nederlandse hoofdingex klom midden september tot 385 punten, het hoogste niveau sinds de val van Lehman Brothers in 2008. Daarna moest de AEX wat gas terugnemen, om het kwartaal af te sluiten op 375 punten, zijnde een kwartaalwinst van bijna 9%.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 13

