

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het afgelopen jaar is het vertrouwen in een herstel van de economie stelselmatig toegenomen. In Europa kwam er in de tweede jaarhelft een einde aan de langdurige recessie en in de Verenigde Staten zijn er duidelijke signalen dat de economie in een hogere versnelling aan het schakelen is.

De groei van de wereldeconomie werd in 2013 echter afgeremd door de minder positieve ontwikkelingen in de opkomende economieën. Een aantal van deze landen is na de sterke groei van het afgelopen decennium tegen hun grenzen aangebots.

Terwijl landen als Brazilië en Rusland in het verleden vooral konden profiteren van de stijging van de grondstoffen- en energieprijzen, beruiste het economische succesverhaal van China op de combinatie van de overvloedige beschikbaarheid van goedkope arbeid en een sterk gecentraliseerd economisch beleid. In China hebben de beleidsmakers op de vijfjaarlijkse partijbijeenkomst de transitie van een exportgedreven naar een consumptiegedreven economie aangekondigd. Daarnaast wil men de komende jaren de economie geleidelijk aan meer liberaliseren.

Duurzame economische groei op lange termijn zal in deze landen enkel mogelijk zijn indien de nodige politieke, economische en sociale hervormingen worden doorgevoerd.

In het laatste kwartaal van 2013 waren er aan weerskanten van de Atlantische Oceaan bemoedigende signalen dat het economisch herstel zich doorzet.

In Duitsland is het ondernemersvertrouwen in december verder opgelopen. Het consumentenvertrouwen steeg er in december naar het hoogste niveau in meer dan zes jaar. Het contrast met Frankrijk is opvallend. Door een gebrek aan structurele hervormingen en een te groot overheidsbeslag is de Franse economie in toenemende mate concurrentiekracht aan het verliezen.

De probleemlanden in de periferie zijn daarentegen langzaam uit het moeras aan het kruipen. Desondanks zal de groei voor de eurozone de komende jaren wellicht bescheiden blijven. Voor 2014 verwachten de meeste economen niet meer dan 1% tot maximaal 1,5% groei. De forse besparingen en de hogere belastingen die de overheden de afgelopen jaren hebben moeten doorvoeren zetten een rem op het economisch herstel.

In de Verenigde Staten kwam er een einde aan de politieke impasse; Democraten en Republikeinen konden op de valreep toch een akkoord bereiken over een verhoging van het schuldenplafond. Het begrotingstekort zal dit jaar teruglopen tot 4% van het BBP, terwijl het in 2009 nog 10% bedroeg. Ondertussen blijven er positieve berichten over de Amerikaanse economie opduiken. De situatie op de arbeidsmarkt blijft verbeteren. In november is de werkloosheidsgraad in de VS gedaald tot 7%, het laagste peil in vijf jaar. De consumptie van de gezinnen en de bedrijfsinvesteringen gaan de goede kant uit, en het herstel van de huizenmarkt zet zich eveneens verder door, getuige de sterke stijging van het aantal nieuwe woningen en fors oplopende huizenprijzen. De Amerikaanse economie is in het derde kwartaal met 4,1% gegroeid op jaarbasis, de sterkste groei sinds twee jaar. Voor het volledige jaar 2013 wordt nu een groei van meer dan 2% verwacht. In 2014 en 2015 zal de Amerikaanse economie volgens de meeste economen met 3% of meer groeien.

De olieprijs is het afgelopen kwartaal vrij stabiel gebleven rond de 110 dollar. Hiermee zijn we terug op het niveau van begin 2013.

De inflatie in de eurozone is in oktober gedaald, tot 0,7%, het laagste peil in vier jaar. In november was er een licht herstel tot 0,85%.

Valuta- en geldmarkten

Begin november besloot de Europese Centrale Bank vrij onverwacht om haar basisrente te verlagen van 0,5% tot 0,25%, een nieuw historisch dieptepunt. Tevens werd gezinspeeld op de mogelijkheid van een verdere renteverlaging. Hiermee reageert de ECB op de gewijzigde inflatievooruitzichten; men verwacht nu een langdurige periode van lage inflatie. Daarnaast kondigde voorzitter Draghi aan dat de banken nog minstens tot midden 2015 - een jaar langer dan eerder reeds beloofd was - onbeperkt geld kunnen lenen bij de ECB.

De Federal Reserve besliste midden december om te starten met de zogenaamde *tapering*. Vanaf januari zullen de obligatieaankopen worden verminderd van 85 tot 75 miljard dollar per maand. Doordat de economische situatie en met name de arbeidsmarkt verbeterd, is een geleidelijke afbouw van het stimuleringsprogramma mogelijk.

De basisrente zal echter nog geruime tijd op het huidige niveau van 0% tot 0,25% blijven, zelfs wanneer de werkloosheidsgraad onder 6,5% is gedaald (wat eerder als criterium voor een eventuele renteverhoging was vernoemd).

De euro zette zijn opwaartse trend verder en sloot het jaar af op 1,37 dollar, een stijging van ruim 4% op jaarbasis.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31-dec-13	30-sep-13 - 3 mnd	30-jun-13 - 6 mnd	31-mrt-13 - 9 mnd	31-dec-12 - 12 mnd
AEX	401,79	7,17%	16,60%	15,42%	17,24%
BEL20	2923,82	4,34%	15,74%	12,79%	18,10%
DAX	9552,16	11,14%	20,01%	22,54%	25,48%
EU50	3109,00	7,46%	19,46%	18,48%	17,95%
DJ	16576,70	9,56%	11,18%	13,71%	26,50%
SP500	1848,36	9,92%	15,07%	17,79%	29,60%
Nasdaq	4176,59	10,74%	22,72%	27,82%	38,32%
EUR/USD	1,3743	1,60%	5,63%	7,20%	4,18%
EUR 3 maanden	0,2870	0,0620	0,0690	0,0760	0,1000
EUR 10 jaar	2,2340	0,0710	0,1120	0,4640	0,7350

De beurzen zetten het afgelopen kwartaal hun positieve trend voort, met winsten van tussen de 5% en de 10% voor de belangrijkste indices.

De Duitse DAX index was met een winst van 11% alweer de positieve uitschieter.

Op jaarbasis steeg de DAX zelfs meer dan 25% en bereikte eind december een all-time high. Ook de andere Europese beurzen konden voor het tweede opeenvolgende jaar erg mooie winsten optekenen.

De Amerikaanse beurzen deden het nog beter dan de Europese, met winsten van rond de 30% op jaarbasis. Voor Europese beleggers moet dit wel gecorrigeerd worden voor de zwakke dollar.

In Nederland presteerde de ASCX in het slotkwartaal met een winst van 7,3% in lijn met de hoofdindex, terwijl de AMX met een winst van 9,9% wat beter presteerde.

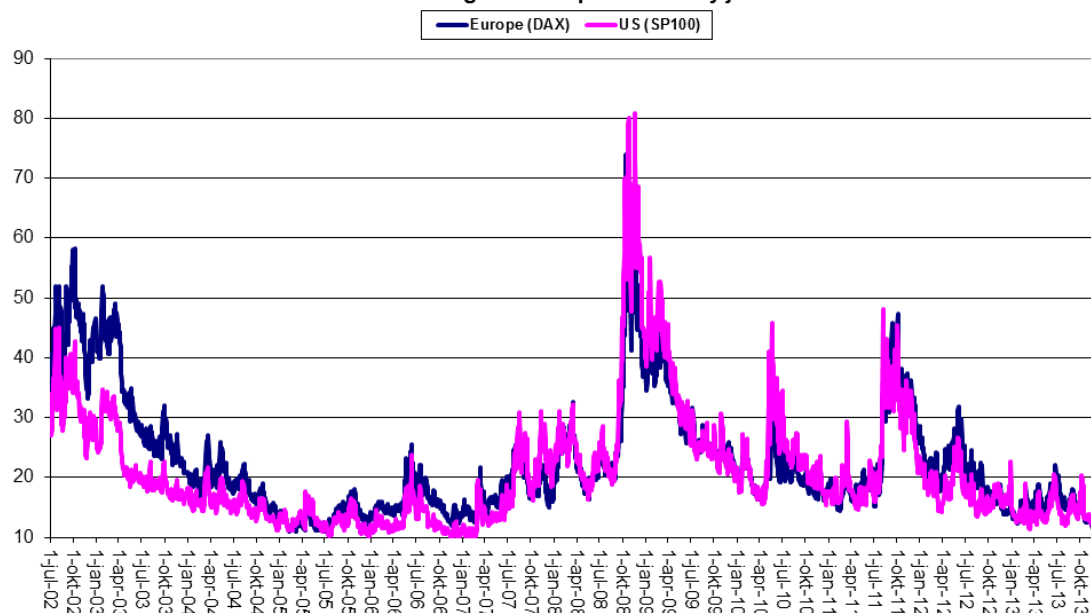
In Duitsland deden zowel de SDAX (+6,2%) en de MDAX (+10,2%) het in het slotkwartaal iets minder goed dan de DAX. Op jaarbasis presteerden de small- en midcaps over het algemeen nog beter dan de hoofdindices. In Nederland steeg de AMX bijna 18%, terwijl de ASCX het jaar 2013 zelfs bijna 26% hoger afsloot.

In Duitsland steeg de SDAX 29% en kon de MDAX een jaarwinst van maar liefst 39% laten optekenen.

Implied Volatility

De volatiliteit bleef in het vierde kwartaal aan weerszijden van de Atlantische Oceaan op een erg laag niveau. De financiële markten waren in 2013 heel wat rustiger dan de voorgaande jaren.

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



Lange termijn

De AEX kon de afgelopen maanden een vervolg breien aan de opwaartse trend. De Nederlandse hoofdindex sloot het jaar 2013 af op 402 punten, een kwartaalwinst van ruim 7%. Op jaarbasis bedroeg de winst 17%, de grootste stijging sinds 2009.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 13

