

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Na een relatief kalme start van het jaar, zorgde de Krim-crisis in februari voor wat onzekerheid op de financiële markten. De geopolitieke spanningen tussen Rusland en de westerse landen liepen hoog op, maar na de vreedzame annexatie van het schiereiland door Rusland ebde de vrees voor een escalatie van het conflict weg.

Aangezien Rusland een cruciale energieleverancier van Europa is, mogen de economische risico's zeker niet onderschat worden.

De Europese economie zette zijn economisch herstel ondertussen gestaag verder. Het consumentenvertrouwen blijft er in grote delen van het continent op vooruitgaan.

In Duitsland daalde de IFO index lichtjes in maart, na vier opeenvolgende maandelijkse stijgingen, maar het ondernemersvertrouwen blijft desalniettemin op een hoog niveau. Het invoeren van een minimumloon in Duitsland zou de koopkracht moeten verhogen van de groeiende klasse werkende armen, die een aanzienlijk deel van de Duitse economie zijn geworden.

De landen van de Europese periferie dragen in toenemende mate bij aan het economisch herstel. De ingrijpende structurele hervormingen in Spanje en Portugal beginnen hun vruchten af te werpen. Investeerders hopen dat de nieuwe premier van Italië, Matteo Renzi, gelijkaardige structurele hervormingen zal doorvoeren in de derde grootste economie van de Eurozone.

De interestvoeten zijn in Spanje en Italië inmiddels teruggevallen tot pre-crisisniveaus van beneden 4%.

In Frankrijk herschikte president Hollande zijn regering na de desastreuze verkiezingsuitslag van zijn partij bij de gemeenteraadsverkiezingen. In een poging om de lethargische Franse economie nieuw leven in te blazen benoemde hij Manuels Valls als nieuwe premier.

De economie van de Verenigde Staten had in het begin van het jaar wat te lijden onder de extreem barre winter aan de Oostkust. Dit zou de positieve trend echter niet mogen ondermijnen. De meeste economische indicatoren blijven de goede kant uitgaan. In maart steeg het consumentenvertrouwen in de VS naar het hoogste peil in zes jaar; het vertrouwen is echter nog steeds heel wat lager dan voor de economische crisis. De werkloosheid in de VS bleef onveranderd op 6,7% in maart.

De groeiverwachtingen voor de wereldeconomie zijn over het algemeen aan het verbeteren. Het IMF verwacht een groei van de wereldeconomie van 3,6% dit jaar, vergeleken met 3,0% groei in 2013. Een bijkomend positief aspect is dat de groei nu beter gespreid is over de verschillende regio's, in plaats van bijna uitsluitend gedragen te worden door de opkomende economieën en meer bepaald China.

Het economisch herstel in de westerse landen maakt de lagere groeivoorzichten voor heel wat van de opkomende economieën meer dan goed. Landen als Rusland, Brazilië en Turkije werden getroffen door depreciërende munten, kapitaalvlucht en hogere interestvoeten. China zet ondertussen zijn transformatie naar een lagere maar duurzamere economische groei verder. De gevreesde harde landing van de Chinese economie lijkt minder waarschijnlijk te worden.

Met een verwachte groei van 2,8% dit jaar, blijven de VS het beter doen dan Europa, waar de economie van de Eurozone naar verwachting slechts met 1,2% zal groeien.

Ondanks de geopolitieke spanningen bleef de olieprijs het afgelopen kwartaal vrij stabiel, op een niveau van 105 tot 110 dollar.

De inflatie in de eurozone daalde verder tot 0,5% in maart, het laagste niveau sinds eind 2009. Hierdoor blijft er voldoende ruimte voor verdere monetaire versoepeling.

## Valuta- en geldmarkten

Na de renteverlaging in november hield de ECB haar basisrente gedurende het eerste kwartaal van 2014 onveranderd op 0,25%. Voorzitter Draghi stelde wel expliciet dat de ECB bereid is om alles te doen binnen haar bevoegdheden, inclusief onconventionele maatregelen zoals het opkopen van overheidsobligaties, om deflatoire risico's te bestrijden. Hiermee zet de ECB de deur op een kier voor kwantitatieve versoepeling. Een lange periode van extreem lage inflatie zou het prille economische herstel in Europa in de kiem kunnen smoren. Landen waar de centrale bank reeds een beroep heeft gedaan op kwantitatieve versoepeling, zoals de VS, het VK en Japan, hebben hun economie sneller zien herstellen dan de eurozone.

In de VS heeft de nieuwe voorzitter van de Federal Reserve, Janet Yellen, de werkloosheidsdoelstelling bijgesteld door te stellen dat de rentevoet niet zal verhoogd worden vooraleer de werkloosheid significant beneden de 6,5% is gezakt. Dit zou in ongeveer een jaar tijd het geval kunnen zijn.

Ondertussen wordt de *tapering* in de VS voortgezet. In februari werden de aankopen van overheidsobligaties teruggeschroefd tot 65 miljard dollar per maand, en vanaf april zal er opnieuw 10 miljard dollar per maand afgaan.

De euro steeg richting 1,40 dollar in maart, maar zakke daarna terug, om het kwartaal nagenoeg onveranderd af te sluiten op bijna 1,38 dollar. Het feit dat de euro op een relatief hoog niveau staat t.o.v. de meeste belangrijke munten, maakt het herstel van de Europese economie er niet gemakkelijker op.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31-mrt-14	31-dec-13 - 3 mnd	30-sep-13 - 6 mnd	30-jun-13 - 9 mnd	31-mrt-13 - 12 mnd
AEX	403,21	0,35%	7,55%	17,01%	15,83%
BEL20	3129,94	7,05%	11,69%	23,90%	20,75%
DAX	9555,91	0,04%	11,19%	20,06%	22,59%
EU50	3161,60	1,69%	9,28%	21,48%	20,49%
DJ	16457,70	-0,72%	8,78%	10,38%	12,89%
SP500	1872,34	1,30%	11,35%	16,56%	19,32%
Nasdaq	4198,99	0,54%	11,34%	23,38%	28,51%
EUR/USD	1,3770	0,20%	1,80%	5,84%	7,41%
EUR 3 maanden	0,3130	0,0260	0,0880	0,0950	0,1020
EUR 10 jaar	1,9120	-0,3220	-0,2510	-0,2100	0,1420

De beurzen wisten het eerste kwartaal niet goed welke richting te kiezen. Een zwakke januarimaand, gekenmerkt door ongerustheid over de opkomende economieën, werd gevolgd door een betere maand februari, waarna de investeerders in maart besloten om wat winst te nemen na de sterke stijging van een grote groep aandelen over de afgelopen kwartalen. De belangrijkste beurzen aan weerszijden van de Atlantische Oceaan beëindigden het kwartaal nagenoeg ongewijzigd. De BEL20 was een opgemerkte uitzondering, met een winst van 7%, maar dit was te danken aan de sterke prestatie van een klein aantal aandelen, waaronder zwaargewicht GDF Suez.

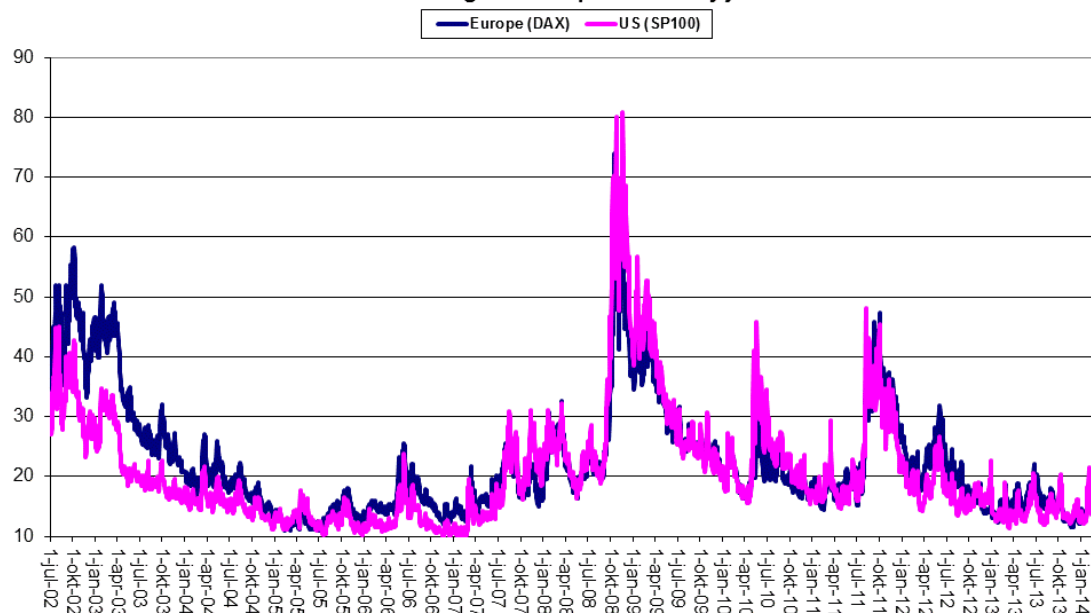
In Nederland deden de small- en midcap indices het allebei beter dan de AEX. De AMX steeg 6,1% in het eerste kwartaal, de ASCX kon zelfs 11,7% winst optekenen.

In Duitsland verloor de MDAX 0,7% in het eerste kwartaal, terwijl de SDAX er 5,6% op vooruit ging.

## Implied Volatility

Er was een lichte stijging van de volatiliteit aan weerszijden van de Atlantische Oceaan, tot ongeveer 20%, maar over het algemeen bleven de beurzen relatief kalm in het eerste kwartaal van 2014, ondanks de geopolitieke spanningen wegens de Krim-crisis.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jul 02 - mrt 14



## Lange termijn

De AEX kende een relatief rustige start van het jaar. De index viel tijdelijk wel ongeveer 5% terug tot 383 punten, maar herstelde nadien, om het kwartaal nagenoeg ongewijzigd af te sluiten op 403 punten.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 14

