

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

De afgelopen maanden was het ondanks het wapengekletter in Oekraïne en Irak bijzonder rustig op de financiële markten.

De eurozone lijkt op weg naar een breder gedragen economische herstelbeweging die het niet meer alleen moet hebben van de Duitse locomotief, maar waarbij ook de zuidelijke lidstaten hun steentje bijdragen. Het herwonnen vertrouwen van de financiële markten in de voormalige probleemlanden blijkt uit de forse daling van het renteverskil tussen de kernlanden en de periferie. Portugal liet na een succesvolle veiling van staatspapier weten het noodinfuus van de Europese Unie en het IMF niet meer nodig te hebben. Zowel Spanje als Italië kon de jongste weken geld lenen tegen historisch lage rentevoeten en zelfs Griekenland deed met opvallend gemak een eerste schuldemissie sinds vier jaar.

In Duitsland daalde het producentenvertrouwen in juni sterker dan verwacht; de IFO index bereikte zijn laagste niveau sinds december 2013. Volgens economen is de opleving van de Duitse economie echter niet in gevaar en gaat het eerder om een tijdelijke afzwakking van de conjuncturele dynamiek, mede in de hand gewerkt door externe factoren zoals de crisis in Oekraïne.

De werkloosheidsgraad bleef zowel in Duitsland als in de eurozone stabiel op respectievelijk 6,7% en 11,7%.

Bij de Europese verkiezingen in mei sprongen de goede resultaten van de eurosceptische partijen in het oog, met name het Front National, dat de grootste partij werd in Frankrijk. Ondanks stemmenverlies blijven de christendemocraten de grootste fractie in het Europees Parlement. Hun kandidaat Jean-Claude Juncker werd eind juni dan ook voorgedragen als de nieuwe voorzitter van de Europese Commissie, ondanks sterke tegenkanting van het Verenigd Koninkrijk. Een en ander is niet van dien aard om de hoop op een daadkrachtig en eensgezind Europees beleid aan te wakkeren.

Het Verenigd Koninkrijk presteert de afgelopen tijd opvallend goed op economisch vlak, met een groei van rond de 3%, sterk dalende werkloosheidscijfers en een inflatie die onder controle is.

In de Verenigde Staten verlaagde de Federal Reserve haar groeivoorzichten voor dit jaar vrij fors. Zij verwacht nu nog maar een economische groei van 2,1 tot 2,3% in plaats van de eerder voorspelde 2,8 tot 3,0%. Deze bijstelling is echter volledig te wijten aan het bijzonder zwakke eerste kwartaal, toen de Amerikaanse economie met 2,9% is gekrompen, onder invloed van de extreem strenge winter. Voor de drie overige kwartalen van 2014 impliceert de recentste prognose van de Federal Reserve een stevige groei van 3,4% op jaarbasis.

Het herstel van de Amerikaanse huizenmarkt blijft ondertussen aanhouden, zoals onder andere blijkt uit de sterke stijging van de verkoop van zowel nieuwe als bestaande woningen.

In Azië bleef de gevreesde groeivertraging in China vooralsnog beperkt, terwijl de Japanse economie het verrassend goed deed.

De inflatie in de eurozone staat nog steeds op een erg laag niveau van 0,5%. Hiermee staat de inflatie al negen maanden beneden één procent. De pogingen van de Europese Centrale Bank om door een extreem soepel monetair beleid de inflatiedoelstelling van 2% te realiseren blijven vooralsnog zonder resultaat. De sterke euro is hierbij ook allesbehalve behulpzaam.

Door de onrusten in Irak steeg de olieprijs midden juni tot rond de 115 dollar, het hoogste niveau sinds september 2013.

## Valuta- en geldmarkten

De ECB verlaagde haar basisrente begin juni met 10 basispunten tot een nieuw historisch dieptepunt van 0,15%. Nog opvallender was de beslissing om de depositorente te verlagen van 0% naar -0,1%. Het is de eerste keer ooit dat een belangrijke centrale bank een negatieve depositorente invoert. Hierdoor zullen banken voortaan moeten betalen om hun cashoverschotten te parkeren bij de ECB. Hiermee hoopt men de kredietverlening aan gezinnen en bedrijven aan te zwengelen. Voorzitter Draghi verzekerde eind juni bovendien dat de interestvoeten alvast tot eind 2016 laag zullen blijven. Deze verdere versoepeling van het monetaire beleid zou moeten helpen om de economische groei te stimuleren en te voorkomen dat de eurozone in een deflatie-scenario terechtkomt. Daarnaast maakt de lagere rente beleggen in euro's minder aantrekkelijk, wat de euro goedkoper zou moeten maken. De dure euro is immers een van de redenen voor de zwakke economische groei.

In de VS draait de Federal Reserve de geldkraan geleidelijk aan dicht. De aankopen van overheidsobligaties worden verder teruggeschroefd tot 35 miljard dollar per maand. Aan het huidige tempo zal het aankoopprogramma in oktober aflopen. De grote vraag is wanneer de basisrente in de VS zal worden verhoogd. De meeste economen verwachten dit pas in de tweede jaarhelft van 2015.

De euro daalde het afgelopen kwartaal lichtjes tot een niveau van net onder de 1,37 dollar.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-jun-14	31-mrt-14 - 3 mnd	31-dec-13 - 6 mnd	30-sep-13 - 9 mnd	30-jun-13 - 12 mnd
AEX	413,15	2,47%	2,83%	10,20%	19,90%
BEL20	3127,21	-0,09%	6,96%	11,60%	23,80%
DAX	9833,07	2,90%	2,94%	14,41%	23,54%
EU50	3228,24	2,11%	3,84%	11,58%	24,04%
DJ	16826,60	2,24%	1,51%	11,22%	12,86%
SP500	1960,23	4,69%	6,05%	16,57%	22,04%
Nasdaq	4408,18	4,98%	5,54%	16,88%	29,53%
EUR/USD	1,3692	-0,57%	-0,37%	1,22%	5,24%
EUR 3 maanden	0,2070	-0,1060	-0,0800	-0,0180	-0,0110
EUR 10 jaar	1,4790	-0,4330	-0,7550	-0,6840	-0,6430

Na een voorzichtige start van het jaar vonden de beurzen in het tweede kwartaal dan toch de weg omhoog, zij het aan een bescheiden tempo. De meeste indices moesten het stellen met een winst van rond de 2% op kwartaalbasis. De DAX doorbrak begin juni voor het eerst ooit de grens van 10.000 punten, maar moest op het einde van het kwartaal een deel van de winst terug afstaan.

De Bel20 sloot het kwartaal af met een klein verlies, maar die index had in het eerste kwartaal opvallend beter gepresteerd dan de rest.

In de Verenigde Staten deden de S&P500 en de Nasdaq het opvallend goed, met een winst van tegen de 5%.

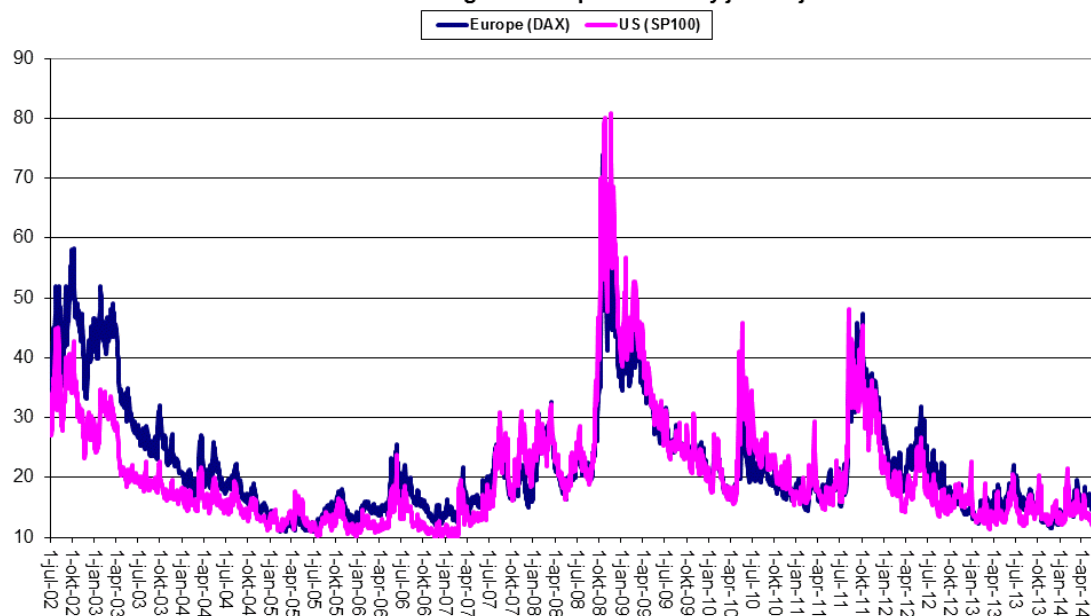
In Nederland presteerden de small- en midcap indices erg uiteenlopend. De ASCX deed het met een winst van 3,0% iets beter dan de AEX, terwijl de AMX een kwartaalverlies van 4,4% liet optekenen.

In Duitsland steeg de SDAX 3,0% en liet de MDAX een winst van 2,2% optekenen.

## Implied Volatility

De volatiliteit daalde het afgelopen kwartaal aan weerskanten van de Atlantische Oceaan, tot een erg laag niveau van rond de 10%.

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



## Lange termijn

Na een minder goede start van het jaar, kon de AEX het afgelopen kwartaal terug aanknopen met de positieve trend van de laatste twee jaar. De Nederlandse hoofdingex sloot het kwartaal af op 413 punten, een kwartaalwinst van 2,5%.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 14

