

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Gedurende de zomermaanden is het geloof in een sterke economische opleving in Europa afgenomen. De Duitse economie is in het tweede kwartaal zelfs onverwacht gekrompen en Frankrijk moest het in de eerste twee kwartalen van 2014 met een nulgroei stellen.

De toestand in Oekraïne lijkt weliswaar te stabiliseren, maar de wederzijdse handelssancties die in augustus tussen de EU en Rusland werden afgeroepen hebben toch een negatieve impact op de economie.

De vrees voor een verdere escalatie van het geweld in het Midden-Oosten is ook niet bevorderlijk voor het vertrouwen.

De OESO heeft haar groeivoorzichten voor de industrielanden verlaagd wegens de toenemende geopolitieke risico's en de dreigende deflatie in Europa. Voor dit jaar verwacht de OESO nu nog slechts een groei van 0,8 procent voor de eurozone; in 2015 zou de economie er met 1,1 procent groeien. Voor de Verenigde Staten werden de groeivoorzichten ook neerwaarts bijgesteld, maar met 2,1 procent voor dit jaar en 3,1 procent voor 2015, zal de Amerikaanse economie het naar verwachting heel wat beter doen dan de Europese.

In Duitsland is het ondernemersvertrouwen in september voor de vijfde opeenvolgende maand gedaald; de IFO index staat nu op het laagste niveau sinds april 2013. Meer en meer economen beginnen te vrezen dat het niet slechts om een tijdelijke afzwakking van de conjuncturele dynamiek in Duitsland gaat, maar dat we naar een periode van langdurige stagnatie zouden kunnen evolueren.

De particuliere consumptie in Duitsland blijft weliswaar sterk, dankzij de lage werkloosheidsgraad en de gradueel stijgende lonen, maar de export staat onder druk, wegens de zwakke vraag vanuit belangrijke Europese handelspartners als Frankrijk en Italië en de groeivertraging in China.

Er zijn echter ook positieve signalen. De Duitse industriële productie en de fabrieksbestellingen zijn in juli onverwacht sterk gestegen, wat erop zou kunnen wijzen dat Duitsland in het derde kwartaal terug heeft aangeknoopt met economische groei.

In Frankrijk is de regering eind augustus gevallen wegens onenigheid over het te voeren economische beleid. Het blijkt andermaal erg moeilijk om er ingrijpende hervormingen door te voeren.

In de Verenigde Staten beleefde de arbeidsmarkt een moeilijke zomer. De jobcreatie bleef zowel in juli als augustus fors onder de verwachtingen. Aangezien de toestand op de arbeidsmarkt het belangrijkste criterium is voor het monetaire beleid van de Amerikaanse centrale bank, versterkt deze – al dan niet tijdelijke – verzwakking de Federal Reserve in diens overtuiging dat de Amerikaanse economie onvoldoende hersteld is om de rente voor het eerst sinds 2008 te verhogen. De meeste economen verwachten ten vroegste in het tweede kwartaal van 2015 een renteverhoging.

De inflatie in de eurozone is in september verder afgegleden naar 0,3 procent, het laagste niveau in vijf jaar. De lage inflatie wordt vooral veroorzaakt door de dalende energieprijzen. De olieprijs is in september voor het eerst sinds de zomer van 2013 onder de psychologische drempel van 100 dollar per vat gezakt, door de tegenvallende economische groei en de verminderde vraag vanuit China.

Het deflatiespook begint dan ook weer de kop op te steken. De forse verzwakking van de euro zou wel een positief effect op de inflatie moeten hebben, dankzij een toename van de ingevoerde inflatie.

Valuta- en geldmarkten

De ECB haalt de grote middelen boven in de strijd tegen de slabakkende economie en de chronisch lage inflatie in de eurozone. Begin september werd de basisrente onverwacht met nogmaals 10 basispunten verlaagd, tot 0,05%. Belangrijker is echter dat voorzitter Draghi aankondigde om tot 1.000 miljard euro in de strijd te gooien via een breed pakket van maatregelen, zoals het inkopen van herverpakte bedrijfskredieten (ABS'en) en gedekte obligaties (covered bonds).

Wegens hardnekkig verzet van Duitsland is een grootschalige aankoop van staatsobligaties echter nog steeds niet aan de orde.

Terwijl de ECB het monetaire beleid noodgedwongen verder aan het versoepelen is, is de Federal Reserve de geldkraan aan het dichtdraaien. Het aankoopprogramma van obligaties werd verder afgebouwd en zal eind oktober aflopen.

Het uiteenlopende monetaire beleid aan weerskanten van de Atlantische Oceaan heeft ertoe geleid dat de euro de afgelopen maanden spectaculair in waarde is gedaald tegenover de dollar; op kwartaalbasis bedraagt het verlies 8 procent. Aan een niveau van rond de 1,26 dollar staat de euro hiermee op het laagste peil sinds twee jaar.

Een zwakke euro komt echter zeker niet ongelegen om de Europese economie wat meer zuurstof te geven.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

| | 30-sep-14 | 30-jun-14 | 31-mrt-14 | 31-dec-13 | 30-sep-13 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | - 3 mnd | - 6 mnd | - 9 mnd | - 12 mnd |
| AEX | 421,14 | 1,93% | 4,45% | 4,82% | 12,33% |
| BEL20 | 3221,40 | 3,01% | 2,92% | 10,18% | 14,96% |
| DAX | 9474,30 | -3,65% | -0,85% | -0,82% | 10,24% |
| EU50 | 3225,93 | -0,07% | 2,03% | 3,76% | 11,50% |
| DJ | 17042,90 | 1,29% | 3,56% | 2,81% | 12,65% |
| SP500 | 1972,29 | 0,62% | 5,34% | 6,70% | 17,29% |
| Nasdaq | 4493,39 | 1,93% | 7,01% | 7,59% | 19,14% |
| EUR/USD | 1,2631 | -7,75% | -8,27% | -8,09% | -6,62% |
| EUR 3 maanden | 0,8300 | 0,6230 | 0,5170 | 0,5430 | 0,6050 |
| EUR 10 jaar | 1,0870 | -0,3920 | -0,8250 | -1,1470 | -1,0760 |

De beurzen presteerden in het derde kwartaal vrij wisselvallig, met name in Europa.

Terwijl de AEX en de BEL 20 nog een kleine winst konden boeken, moesten de Euro Stoxx 50 en vooral de DAX wat gas terugnemen.

De bedrijfsresultaten over de eerste jaarhelft vielen over het algemeen goed mee, en in de tweede jaarhelft zouden Europese bedrijven, en zeker diegene die internationaal actief zijn, ruggensteun moeten krijgen van de zwakkere euro.

In de Verenigde Staten konden de drie belangrijkste indices elk een – weliswaar bescheiden – winst laten optekenen. Zowel de Dow Jones als de S&P 500 bereikten in het derde kwartaal een all-time high en doorbraken voor het eerst de grens van respectievelijk 17.000 en 2.000 punten.

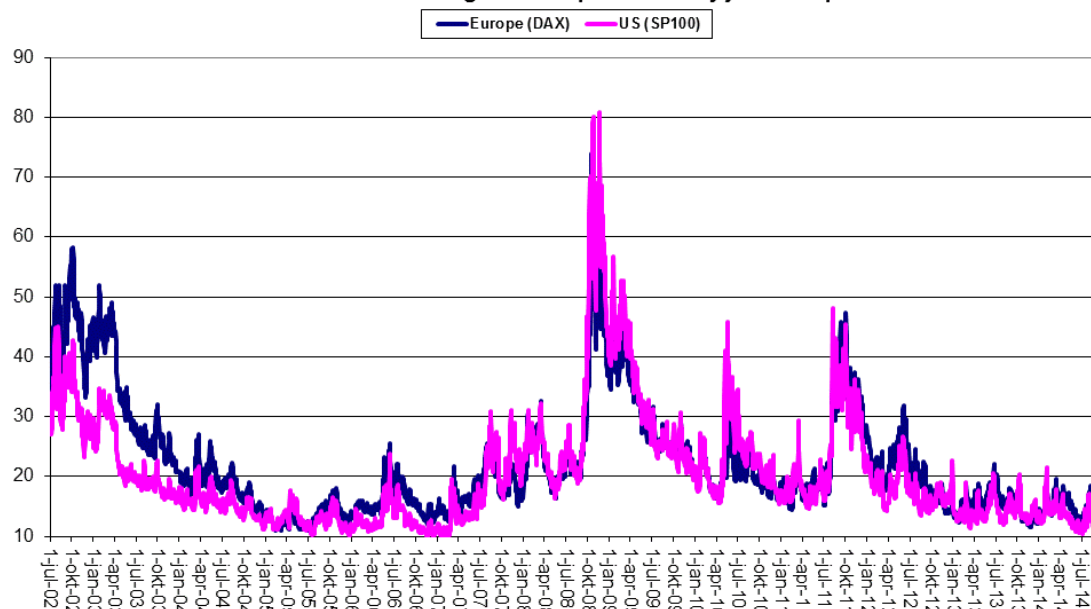
In Nederland presteerden de small- en midcap indices allebei heel wat slechter dan de hoofdindex. Terwijl de ASCX met een verlies van 2,3% de schade nog enigszins kon beperken, moest de AMX meer dan 6% prijsgeven.

In Duitsland lieten zowel de SDAX (-7,2%) en de MDAX (-4,9%) forse verliezen optekenen.

Implied Volatility

Ondanks de toenemende geopolitieke spanningen en economische onzekerheid, bleef de volatiliteit aan weerskanten van de Atlantische Oceaan op een laag niveau van rond de 15%.

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



Lange termijn

De AEX kende een vrij grillig derde kwartaal. Na een daling tot 390 punten begin augustus volgde een herstel tot boven de 420 punten. Op kwartaalbasis kon de Nederlandse hoofdindex zo toch nog een winst van een kleine 2% laten optekenen, en zodoende zijn positieve trend van de afgelopen twee jaar voortzetten.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 14

