

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het jaar 2014 liet op economisch vlak een gemengd beeld zien. Terwijl heel wat groeilanden een versnelling lager moesten schakelen, Europa er maar niet in slaagt om een krachtige economische opleving te bewerkstelligen en Japan opnieuw in een recessie is beland, zijn de Verenigde Staten aan een opvallende remonte bezig.

In Duitsland is het ondernemersvertrouwen in november vrij onverwacht gestegen, waarmee een einde kwam aan zes opeenvolgende maandelijkse dalingen. In december werd dit opgevolgd door een nieuwe stijging van de IFO index, wat erop zou moeten wijzen dat de Duitse economische groeimotor terug op gang begint te komen, na een aantal mindere kwartalen; een negatieve groei van 0,1 procent in het tweede kwartaal werd gevolgd door een licht herstel van 0,1 procent in het derde kwartaal, waarmee een terugval naar een recessie slechts nipt vermeden kon worden.

De werkloosheid is in Duitsland in november gedaald tot het laagste niveau van het afgelopen decennium en de private consumptie wordt verder ondersteund door de forse loonsverhogingen. De Duitse export heeft daarentegen nog steeds te lijden onder de zwakke vraag vanuit de belangrijkste handelspartners in de eurozone (Frankrijk en Italië), de groeivertraging in China en nu ook de economische crisis in Rusland.

In de Verenigde Staten is de economie in het derde kwartaal met 5 procent op jaarbasis gegroeid, het hoogste percentage sinds 2003. Bovendien wordt de groei breed gedragen: zowel de gezinsconsumptie, de bedrijfsinvesteringen, de overheid en de export droegen hiertoe bij. In het tweede kwartaal was er ook al een sterke groei van 4,6 procent. Deze percentages zijn op termijn allicht moeilijk houdbaar, maar voor het volledige jaar 2014 wordt – na een erg zwak eerste kwartaal – nu toch een stevige groei van 3 procent verwacht voor de Amerikaanse economie.

Het Amerikaanse consumentenvertrouwen staat op het hoogste niveau sinds 2007, de arbeidsmarkt blijft vooruitgang boeken en de inflatie blijft met 1,4% op een relatief laag niveau.

Doordat de Amerikaanse economie alsmaar beter begint te draaien, wordt het steeds waarschijnlijker dat er binnen afzienbare tijd een einde komt aan het nulrentebekleid dat al sinds eind 2008 door de Federal Reserve wordt gehandhaafd.

Het ineensstorten van de olieprijs en de forse waardedaling van de euro waren ongetwijfeld de meest markante feiten van de afgelopen maanden.

De olieprijs beheerste in het vierde kwartaal voor het eerst sinds lang de economische berichtgeving. De afgelopen maanden, en zeker na de beslissing van de OPEC eind november om de productie niet te beperken, daalde de olieprijs tot rond de 55 dollar per vat, een halvering t.o.v. de prijsniveaus in de zomer en het laagste niveau sinds de economische crisis van 2008-2009.

De OPEC-landen zijn blijkbaar bereid om een tijdlang lage prijzen uit te zweeten, om daarmee de dure productie van schalieolie in de Verenigde Staten een hak te zetten.

Indien de lage olieprijzen aanhouden zou dit een flinke stimulans kunnen betekenen voor de wereldwijde economische groei. Economen becijferen de potentiële impact op 0,5 tot 1 procentpunt BBP groei.

Andere grondstoffen en de edele metalen kenden ook een slecht jaar. De goud- en de zilverprijs staan allebei rond het laagste niveau sinds 2010.

De inflatie in de eurozone is in november op een laag niveau van 0,3 procent blijven hangen en blijft dus ver verwijderd van het door de Europese Centrale Bank gewenste niveau van tegen de 2 procent. De forse daling van de olieprijs doet de vrees voor deflatie weer toenemen.

Valuta- en geldmarkten

De ECB blijft tobben over de manier waarop de chronisch lage economische groei en inflatie in de eurozone het best kan worden bestreden. Er werden in het vierde kwartaal nog geen concrete maatregelen genomen, maar de verwachting is dat er op de eerstvolgende vergadering eind januari nieuwe ingrijpende maatregelen aangekondigd zullen worden.

In de Verenigde Staten is het aankoopprogramma van obligaties zoals gepland eind oktober afgelopen. De Federal Reserve signaleerde in december dat ze, nu de Amerikaanse economie definitief gelanceerd lijkt, mogelijk midden 2015 voor het eerst sinds eind 2008 de rente zal verhogen.

De euro moest in het slotkwartaal nog eens 4 procent prijsgeven ten opzichte van de Amerikaanse dollar, en flirt inmiddels met de grens van 1,20 dollar, een niveau dat we niet meer gezien hebben sinds de zomer van 2012.

Op jaarbasis verloor de Europese eenheidsmunt bijna 12 procent tegenover de dollar.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31-dec-14	30-sep-14 - 3 mnd	30-jun-14 - 6 mnd	31-mrt-14 - 9 mnd	31-dec-13 - 12 mnd
AEX	424,47	0,79%	2,74%	5,27%	5,64%
BEL20	3285,26	1,98%	5,05%	4,96%	12,36%
DAX	9805,55	3,50%	-0,28%	2,61%	2,65%
EU50	3146,43	-2,46%	-2,53%	-0,48%	1,20%
DJ	17823,07	4,58%	5,92%	8,30%	7,52%
SP500	2058,90	4,39%	5,03%	9,96%	11,39%
Nasdaq	4736,05	5,40%	7,44%	12,79%	13,40%
EUR/USD	1,2098	-4,22%	-11,64%	-12,14%	-11,97%
EUR 3 maanden	0,0780	-0,0050	-0,1290	-0,2350	-0,2090
EUR 10 jaar	0,6850	-0,4020	-0,7940	-1,2270	-1,5490

De beurzen kenden een volatiel slotkwartaal. Na een slechte start in oktober volgde echter vrij snel een herstelbeweging, waardoor de meeste beurzen het kwartaal per saldo toch hoger konden afsluiten.

Op jaarbasis was 2014 in Europa geen grand cru beursjaar. De meeste beurzen moesten het stellen met een bescheiden winst van enkele procenten. De BEL20 was een opvallende uitschieter, met meer dan 12% jaarwinst.

De Amerikaanse beurzen presteerden alweer opvallend goed in 2014. De Dow Jones overschreed in december voor het eerst de barrière van 18.000 punten. Met een jaarwinst van 7,5% bleef de Dow Jones wel wat achter bij de Nasdaq en de S&P 500, die elk tweecijferige winsten lieten optekenen. Voor Europese beleggers in Amerikaanse waarden komt hier nog de stijging van de dollar bovenop.

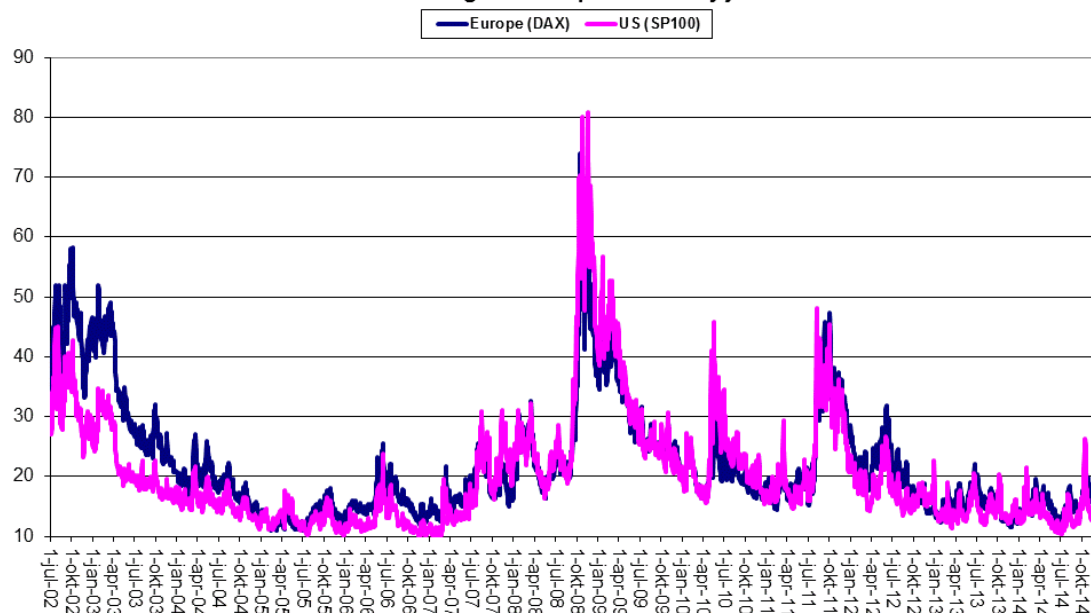
In Nederland presteerden de small- en midcap indices in het vierde kwartaal allebei heel wat beter dan de hoofdindex. De ASCX steeg 2,7%, de AMX zelfs 6,2%. Op jaarbasis ziet het plaatje er heel wat anders uit: de ASCX steeg meer dan 15%, terwijl de AMX het met een winst van 1,2% moest stellen.

In Duitsland konden zowel de SDAX (+4,9%) en de MDAX (+5,9%) mooie winsten laten optekenen in het vierde kwartaal. Op jaarbasis presteerde de MDAX (+2,2%) in lijn met de hoofdindex, terwijl de SDAX (+5,9%) het iets beter deed.

Implied Volatility

De volatiliteit op de financiële markten is in het slotkwartaal van 2014 gevoelig toegenomen, tot rond de 25%. Het was weliswaar al van 2012 geleden dat dergelijke niveaus gehaald werden, maar op langere termijn bekeken blijft de volatiliteit binnen de perken.

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



Lange termijn

De AEX kon in het slotkwartaal van 2014 geen duidelijke richting kiezen. De eerste helft van oktober zakte de Nederlandse hoofdindex tot 376 punten, om vervolgens vrij snel te herstellen en het kwartaal nagenoeg onveranderd af te sluiten op 424 punten. Op jaarbasis bedroeg de winst bijna 6 procent. Hiermee zette de opwaartse trend van de afgelopen jaren zich voort in 2014, zij het minder krachtig dan het voorgaande jaar.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 14

