

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

De eerste maanden van 2015 werd het herstel van het vertrouwen op de financiële markten voortgezet. Alhoewel er op politiek vlak alweer een aantal potentiële conflicthaarden bijkwamen, overwoog op economisch vlak toch het positieve nieuws. Door de verkiezingsoverwinning van het extreemlinkse Syriza eind januari werd de Griekse schuldenproblematiek weer voorpaginanieuws. De vrees voor een Griekse exit van de eurozone laaide opnieuw op, maar de nieuwe Griekse premier Tsipras, die aanvankelijk op ramkoers ging met de trojka van schuldeisers (EU, ECB en IMF), was uiteindelijk toch bereid om water bij de wijn te doen en een aantal populistische verkiezingsbeloftes in te slikken. Op lange termijn lijkt een gedeeltelijke kwijtschelding van de Griekse schulden echter onvermijdelijk.

De vooruitzichten voor de Europese economie zijn de afgelopen maanden verder verbeterd. De kredietverlening en het vertrouwen nemen toe, geruggensteund door de forse daling van de euro en van de olieprijs.

Begin maart verhoogde de Europese Centrale Bank dan ook haar groeiverwachtingen voor de economie van de eurozone. Voor dit jaar verwacht zij nu een groei van 1,5 procent in plaats van 1,0 procent eerder, toch bijna een verdubbeling ten opzichte van de 0,8 procent economische groei in 2014. In 2016 en 2017 zou de economische groei van de eurozone versnellen tot respectievelijk 1,9 procent en 2,1 procent. De inflatie zou dit jaar nog rond het nulpunt schommelen, maar in 2016 terug evolueren naar een meer normaal niveau van 1,5 procent.

Duitsland blijft de locomotief van de Europese economie. Na een aantal mindere kwartalen wint de Duitse economie duidelijk terug aan vaart. Het ondernemersvertrouwen steeg in maart voor de vijfde opeenvolgende maand. De industrie profiteert van de lage olieprijs, terwijl de belangrijke exportsector door de goedkope euro aan concurrentiekracht heeft gewonnen.

De Duitse werkloosheid is in maart verder gedaald naar 6,4 procent, het laagste peil sinds het begin van de metingen ruim twintig jaar geleden. Het aantal werklozen bedraagt nu minder dan 2,8 miljoen. Samen met de royale loonsverhogingen die de vakbonden de afgelopen maanden hebben afgedwongen zorgt dit ervoor dat de legendarisch terughoudende Duitse consumenten eindelijk de vinger van de knip beginnen te halen. De kleinhandelsverkopen stegen in februari met 2,8 procent.

In de Verenigde Staten zet het herstel van de economie zich onverminderd door. Het lijkt er almaar meer op dat de Amerikaanse economie klaar is om opnieuw op eigen benen te staan en geen nood meer heeft aan extreme monetaire ondersteuning. De Amerikaanse jobmarkt blijft verder aantrekken en na jaren van loonmatiging beginnen de lonen nu ook te stijgen, wat de consumptie ten goede komt. Daarenboven zijn de bedrijven hun investeringen aan het opdrijven, weliswaar met uitzondering van de belangrijke energiesector.

De olieprijs zakte in januari verder weg tot beneden de 50 dollar per vat, het laagste niveau sinds 2009, om vervolgens terug te herstellen tot een niveau rond de 55-60 dollar. De meeste experts verwachten dat de vraag-aanbod situatie in de tweede helft van het jaar zal stabiliseren en dat de olieprijs verder zal herstellen naar een niveau van 70-80 dollar.

De inflatie in de eurozone bleef in februari voor de derde opeenvolgende maand in negatief territorium; de consumptieprijzen daalden met 0,3 procent op jaarbasis, desalniettemin een verbetering ten opzichte van januari, toen de inflatie nog -0,6% bedroeg.

Valuta- en geldmarkten

De Europese Centrale bank kondigde zoals verwacht eind januari een grootschalig opkoopprogramma van staatsobligaties aan. De totale omvang van deze kwantitatieve versoepelingsoperatie bedraagt potentieel 1.140 miljard euro, heel wat meer dan verwacht. De ECB gaat tot minstens september 2016 maandelijks 60 miljard euro opkopen. Indien de inflatie tegen dan nog niet duurzaam hersteld is naar een niveau van bijna 2 procent kan het programma worden voortgezet.

De Federal Reserve kondigde in maart aan een verhoging van de rente niet langer uit te sluiten nu de Amerikaanse economie verder blijft herstellen. Dit betekent in de praktijk dat de weg open ligt voor een eerste renteverhoging vanaf het midden van het jaar. Het uiteenlopende monetaire beleid in Europa en de Verenigde Staten laat zich ook gevoelen op de wisselmarkten. De euro zette haar duikvlucht tegenover de Amerikaanse dollar verder. Midden maart zakte de Europese eenheidsmunt voor het eerst in twaalf jaar beneden de 1,0500 dollar, om het kwartaal af te sluiten op 1,0700 dollar, zijnde een kwartaalverlies van ruim 11 procent.

Een andere opvallende beweging op de wisselmarkten was de forse appreciatie van de Zwitserse frank. Toen de Zwitserse centrale bank midden januari onverwacht besloot om de koppeling met de euro (plafond van 1.20 EURCHF) op te geven omdat die onhoudbaar was geworden, steeg de CHF eensklaps met meer dan 20% en was zelfs even meer waard dan een euro.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31-mrt-15	31-dec-14 - 3 mnd	30-sep-14 - 6 mnd	30-jun-14 - 9 mnd	31-mrt-14 - 12 mnd
AEX	489,41	15,30%	16,21%	18,46%	21,38%
BEL20	3725,82	13,41%	15,66%	19,14%	19,04%
DAX	11966,17	22,03%	26,30%	21,69%	25,22%
EU50	3697,38	17,51%	14,61%	14,53%	16,95%
DJ	17776,12	-0,26%	4,30%	5,64%	8,01%
SP500	2067,89	0,44%	4,85%	5,49%	10,44%
Nasdaq	4900,89	3,48%	9,07%	11,18%	16,72%
EUR/USD	1,0731	-11,30%	-15,04%	-21,63%	-22,07%
EUR 3 maanden	0,0190	-0,0590	-0,0640	-0,1880	-0,2940
EUR 10 jaar	0,3440	-0,3410	-0,7430	-1,1350	-1,5680

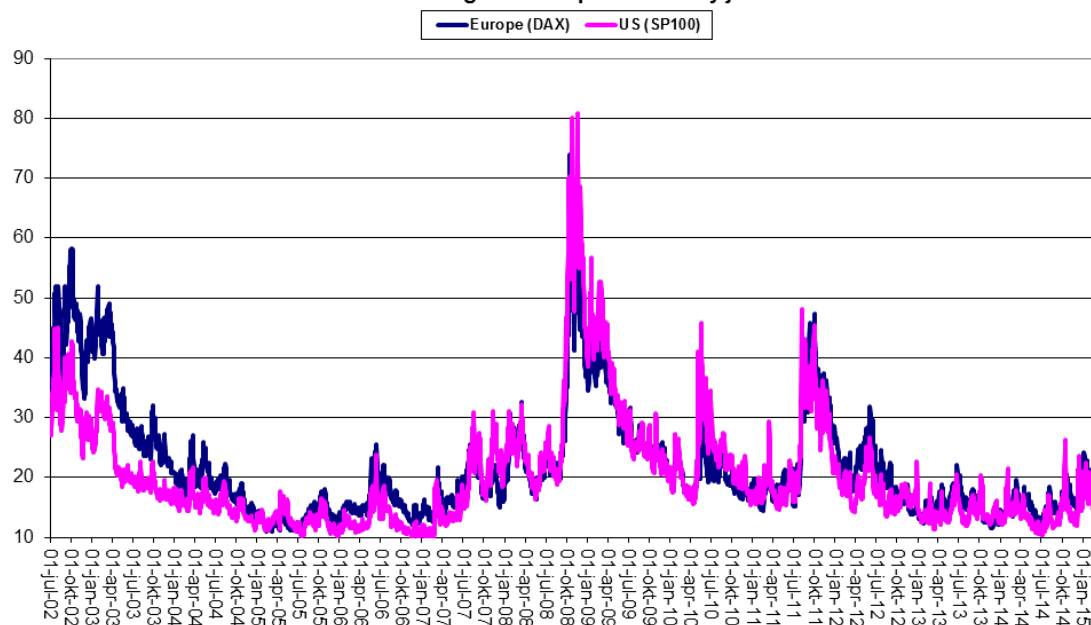
Het eerste kwartaal van 2015 werd gekenmerkt door een opvallende discrepantie tussen de beursprestaties aan weerszijden van de Atlantische Oceaan. Terwijl de aandelenmarkten in Europa hun beste kwartaal kenden sedert 1998, met dubbelcijferige winsten oplopend tot zelfs 22% voor de DAX, bleven de Amerikaanse beurzen ter plaatse trappelen. De Amerikaanse bedrijven lijden onder de sterke appreciatie van de dollar en de belangrijke energiesector wordt geraakt door de forse daling van de olieprijs. Het lijkt er bovendien op dat de Amerikaanse aandelenbeleggers de weg naar Europa teruggevonden hebben.

In Nederland presteerden de small- en midcap indices in het eerste kwartaal allebei nog beter dan de hoofdindex. De AMX steeg ruim 17%, terwijl de ASCX zelfs bijna 32% winst kon laten optekenen. In Duitsland presteerde de MDAX (+22%) volledig in lijn met de DAX, terwijl de SDAX ook een mooie winst van 17% boekte over het eerste kwartaal.

Implied Volatility

Nadat de volatiliteit op de financiële markten eind vorig jaar was opgelopen tot 25%, zakte zij de afgelopen maanden terug weg, vooral in de Verenigde Staten, waar de beurzen een erg rustig eerste kwartaal beleefden.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jul 02 - mrt 15



Lange termijn

De AEX kende met een stijging van ruim 15% zijn sterkste openingskwartaal sedert 1998. De Nederlandse hoofdingex flirtte even met de grens van 500 punten, om het kwartaal af te sluiten op 489 punten. Hiermee kon de index uitbreken uit het patroon van een bestendige doch trage opwaartse beweging van de afgelopen jaren.

De piek van ruim 550 punten uit juli 2008 komt zo stilaan weer in zicht, al blijven we nog een heel eind verwijderd van de all-time-high van 672 punten uit juni 2000.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 15

