

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Gedurende het tweede kwartaal van 2015 zorgde de escalatie van de Griekse schuldencrisis voor heel wat onzekerheid op de financiële markten.

De Griekse regering kon, ondanks herhaaldelijke toenaderingspogingen, uiteindelijk geen akkoord bereiken met de trojka van internationale schuldeisers (EC, ECB en IMF) over een verlenging van het steunprogramma. De onderhandelingen sprongen finaal af doordat premier Tsipras opeens een referendum over de volgens hem onhoudbare Europese besparingsmaatregelen aankondigde.

Om een grootschalige kapitaalvlucht te vermijden zijn de Griekse banken tijdelijk gesloten en zijn geldopnames slechts beperkt mogelijk.

Door de deadline voor de afbetaling van een schijf van 1,6 miljard euro aan het IMF te laten verstrijken is Griekenland per 1 juli de facto technisch failliet. Hiermee is Griekenland het eerste ontwikkelde land dat een lening van het IMF niet kan terugbetalen.

Het is vooralsnog onduidelijk hoe het nu verder moet in deze Griekse tragedie.

De Griekse premier lijkt nu alsnog het ultieme voorstel van de trojka te willen aanvaarden, mits een aantal kleine aanpassingen. Door de onsamenhangende en ondiplomatieke communicatie van de Griekse hoofdrolspelers is het vertrouwen echter ver zoek. Met name de Duitse regering lijkt het been stijf te willen houden en niet veel toegevingen te willen doen. Wellicht zal eerst de uitslag van het geplande Griekse referendum worden afgewacht alvorens over een nieuw hulpprogramma en een mogelijke schuldherschikking kan worden onderhandeld.

De kans op een Griekse exit van de eurozone is dus aanzienlijk toegenomen, al is dit eigenlijk een scenario waar geen van beide partijen voorstander van is. Het feit dat de euro zelfs wat herstelde tegenover de dollar wijst er in ieder geval op dat de risico's van een eventuele Grexit en een mogelijke besmetting naar andere probleemlanden niet al te hoog worden ingeschat.

De Europese economie blijft ondertussen aantrekken. De Duitse groeimotor draait op volle toeren, dankzij stijgende consumentenbestedingen en een sterke export. Ook uit andere grote landen als Frankrijk, Italië en Spanje komen er bemoedigende signalen.

De Amerikaanse economie presteerde in het eerste kwartaal minder goed dan verwacht. De economische groei bedroeg slechts 0,2 procent, maar dit werd mede veroorzaakt door een uitzonderlijk strenge winter in het noordoosten van het land en stakingen in havens aan de westkust. De export heeft te lijden onder de appreciatie van de dollar tegenover de munten van zijn belangrijkste handelspartners, waardoor Amerikaanse bedrijven hun concurrentiekracht zien tanen. De lagere winstgevendheid van de bedrijven weegt op langere termijn ook op de investeringen. Heel wat economen verwachten, mede door de nakende renteverhoging van de Federal Reserve, op middellange termijn een groeivertraging van de Amerikaanse economie.

De olieprijs stabiliseerde de afgelopen maanden op een niveau van rond de 60-65 dollar per vat. De vrije val is gestut, maar het zwarte goud is nog steeds ruim 40 procent goedkoper dan een jaar geleden.

De inflatie in de eurozone is in mei opgelopen tot 0,3 procent, waardoor er een einde kwam aan een kortstondige periode van negatieve inflatie. Dit is niet alleen een indicatie dat de economie van de eurozone aan het herstellen is, maar ook een bemoedigend signaal voor de Europese Centrale bank, die de inflatie terug in de buurt van de 2 procent probeert te krijgen.

Valuta- en geldmarkten

De Europese Centrale Bank ging in het tweede kwartaal onverminderd door met het grootschalig opkopen van staatsobligaties a rato van 60 miljard euro per maand. Bovendien bevestigde de ECB dat er zeker nog geen plannen zijn om deze kwantitatieve versoepeling vervroegd stop te zetten, nu de inflatie in de eurozone weer aantrekt. Door de monetaire versoepeling daalde de langetermijnrente in de Europese kernlanden in eerste instantie naar nieuwe laagterecords, alvorens door de Griekse perikelen terug krachtig op te veren.

Door de forse vertraging van de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal zal het wellicht wat langer duren dan eerder verwacht vooraleer de Federal Reserve een renteverhoging gaat doorvoeren. De sterke arbeidsmarkt cijfers van de afgelopen maanden en de stijgende inflatie zijn echter indicatoren dat het wellicht slechts om een tijdelijke dip ging. De meeste analisten verwachten dat de renteverhoging zeker nog dit jaar zal plaatsvinden, mogelijk al in september.

De euro kon in het tweede kwartaal de neerwaartse trend die medio vorig jaar was ingezet doorbreken. Op kwartaalbasis steeg de euro met bijna 4 procent, om het kwartaal af te sluiten op 1,11 dollar. Hiermee zitten we wel nog steeds bijna 20 procent beneden het niveau van een jaar geleden.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-jun-15	31-mrt-15	31-dec-14	30-sep-14	30-jun-14
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	472,58	-3,44%	11,33%	12,21%	14,38%
BEL20	3574,70	-4,06%	8,81%	10,97%	14,31%
DAX	10944,97	-8,53%	11,62%	15,52%	11,31%
EU50	3424,30	-7,39%	8,83%	6,15%	6,07%
DJ	17619,51	-0,88%	-1,14%	3,38%	4,71%
SP500	2063,11	-0,23%	0,20%	4,60%	5,25%
Nasdaq	4986,87	1,75%	5,30%	10,98%	13,13%
EUR/USD	1,1147	3,88%	-7,86%	-11,75%	-18,59%
EUR 3 maanden	-0,0160	-0,0350	-0,0940	-0,0990	-0,2230
EUR 10 jaar	1,0350	0,6910	0,3500	-0,0520	-0,4440

De Europese beurzen moesten na de uitzonderlijk sterke start van het jaar duidelijk gas terugnemen in het tweede kwartaal. Wegens de almaar wisselende vooruitzichten in de Griekse tragedie was er heel wat volatiliteit, maar per saldo moesten de belangrijkste indices verliezen van 3% tot meer dan 8% laten optekenen. Hiermee blijft er echter nog altijd een mooie winst van rond de 10% over na het eerste semester. De Duitse DAX, die het sterkt gestegen was in het eerste kwartaal, ging nu het meest achteruit.

De Amerikaanse beurzen bleven ook in het tweede kwartaal ter plaatse trappelen. De Nasdaq doorbraak voor het eerst sinds het hoogtepunt van de dotcomzeepbel in maart 2000 de grens van 5.000 punten, maar moest daarna een deel van de winst terug afstaan.

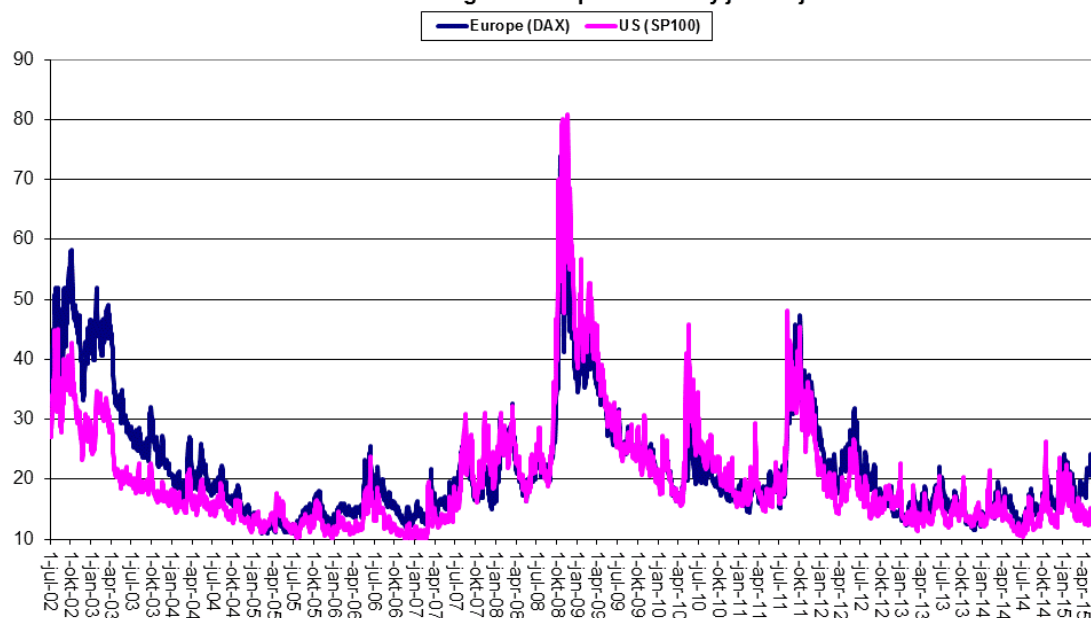
In Nederland presteerden de small- en midcap indices ongeveer in lijn met de hoofdindex. De AMX verloor 5%, de ASCX een kleine 3%.

In Duitsland ging de MDAX 5% lager in het tweede kwartaal, maar de SDAX kon een winst van bijna 2% laten optekenen.

Implied Volatility

De volatiliteit steeg in Europa tot ruim boven de 25%, het hoogste niveau sinds medio 2012. In de Verenigde Staten was er daarentegen slechts een lichte stijging waar te nemen. Hiermee vertoont de volatiliteit voor het eerst sinds meer dan een decennium geen synchroon verloop aan weerskanten van de Atlantische Oceaan.

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



Lange termijn

De AEX kon geen vervolg breien aan de sterke start van het jaar. De Nederlandse hoofdindex steeg eind april wel nog tot 509 punten, maar kon zich daarna ook niet onttrekken aan de Griekse malaise en moest uiteindelijk een verlies van ruim 3% laten optekenen, om het tweede kwartaal af te sluiten op 472 punten. De stijgende lange termijn trend die in 2012 werd ingezet blijft echter vooralsnog intact.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 15

