

Het economisch herstel dat in het derde kwartaal was ingezet, won gedurende het laatste kwartaal van 2009 aan kracht. Het monetaire beleid bleef zeer ruim tegen de achtergrond van een aantrekkende export en van economische stimuleringsprogramma's van overheden die de wereldwijde groei weer moesten aanwakkeren. De meeste centrale banken zijn echter al gaan nadenken over hun exit-strategie om een einde te maken aan de kwantitatieve maatregelen die sinds eind 2008 van kracht zijn. Tegelijkertijd houden zij de rente zeer laag.

Ondertussen liepen de overheidstekorten op en groeide de staatsschuld door de massale economische stimuleringsmaatregelen die gericht waren op de bankensector en de totale economie. Beleggers begonnen te twifelen of deze ontwikkelingen wel houdbaar waren, met als gevolg dat het effectief rendement op staatsobligaties ging oplopen. De obligatiemarkten kwamen hierdoor onder druk. Sommige overheden staan er bijzonder slecht voor, met name op de markt voor credit default swaps. De risico-opslag is voor zowel Griekenland als Japan relatief sterk opgelopen. Bovendien is de kredietstatus van drie landen - Griekenland, Mexico en IJsland - verlaagd en is Japan mogelijk ook kandidaat daarvoor.

Overvloedige liquiditeit bleef de markten overstroomden, terwijl beleggers nog steeds bereid waren om risico's te nemen. Daardoor konden de aandelenmarkten dit kwartaal goed presteren. Wereldwijd liepen de koersen 6% op. De opkomende markten wonnen meer dan 10%, terwijl aandelen in het VK en de VS 8% à 9% stegen. Europa bleef opnieuw achter met een plus van minder dan 3%. De Japanse aandelenmarkt kon de brede markt evenmin bijhouden en sloot het kwartaal zelfs iets lager, onder invloed van de vrees voor een slechts broos economisch herstel en van de waardestijging van de yen. In het vierde kwartaal werd de grote belangstelling van beleggers voor bedrijfsleningen bevestigd. De markten voor schuldpapier met een hoog risicoprofiel (credits) deden het per saldo heel goed. High-yield obligaties deden het beter dan papier van investment grade-kwaliteit. De belangstelling voor bedrijfsobligaties had een duidelijk herstel van de emissie-activiteit tot gevolg. De markten speelden in op een afname van het aantal wanbetalers in 2010.

Terwijl de wereldwijde economie weer terugkeerde op het groeipad, de economische vooruitzichten verbeterden en de olieprijs herstelde tot bijna USD 80 per vat, was de inflatie in november 2009 op jaarbasis weer positief — zowel in de eurozone (0,5%) als in de Verenigde Staten (1,9%).

Op de valutamarkten verzwakte de EUR gedurende het kwartaal ten opzichte van de USD tot USD 1,43 voor een EUR 1,00 eind december. Dat had te maken met het toegenomen risico op Griekse staatsobligaties en met goede economische cijfers uit de VS. De JPY apprecieerde en bereikte eind november het hoogste niveau in 14 jaar tijd (JPY 86 voor USD 1,00).

### **Verder economisch herstel**

Het herstel zette zich in de ontwikkelde economieën in het laatste kwartaal van 2009 voort, zij het in een trager tempo. Dat bleek met name uit enquêtes onder bedrijven. Sterker nog, sommige barometers stokten aan het einde van het jaar. Daarmee werd het contrast met het Aziatische continent nog schriller. Azië kreeg een nieuwe duw van de Chinese 'groeilocomotief'.

In de **Verenigde Staten** liet het bbp in het derde kwartaal na diverse neerwaartse bijstellingen een bescheiden groei zien, gesteund door een afzwakkende voorraadafbouw, een opleving van de vastgoedmarkt, aan de vastgoedmarkt gekoppelde belastingvoordelen en door de automobielenindustrie. De overheidsuitgaven waren omvangrijk. Bovendien was de bijdrage van de handel met het buitenland positief dankzij een sterke terugval van de import. De groei heeft zich in het vierde kwartaal van 2009 waarschijnlijk voortgezet; de opwaartse trend van de economische barometers hield aan, alhoewel sommige indicatoren wel minder krachtig waren. De inkoopmanagersindex voor de verwerkende industrie liep in december weer op, na een terugval in november. Daarentegen zakte de inkoopmanagersindex voor de dienstensector aan het eind van 2009 weer onder de 50.

In **Japan** groeide het bbp in het derde kwartaal van 2009 opnieuw na een opleving in het tweede kwartaal, zij het wat gematigder (bijgesteld tot +0,3% op kwartaalbasis na +0,7% in het tweede kwartaal). Dat kwam doordat de investeringen verder afnamen. De bijdrage van de handel met het buitenland aan de groei bleef wel positief, maar is gedaald onder invloed van de sterke yen. De particuliere bestedingen toonden nog steeds dynamiek dankzij de begrotingsmaatregelen die onder diverse Japanse regeringen waren genomen om de groei te steunen. Aan het einde van het jaar onthulde de nieuwe regering een herstelplan met een totale omvang van JPY 7,2 biljoen voor het lopende boekjaar tot 31 maart 2010. Uit het Tankan-rapport kunnen we echter opmaken dat het herstel in het vierde kwartaal aan kracht inboette, gedrukt door de appreciatie van de yen.

De **Chinese** economie verraste beleggers opnieuw met een bbp-groei van meer dan 10% op jaarbasis in het derde kwartaal van 2009. De overheidsinvesteringen waren met name robuust, gestuwd door een zeer ruim kredietbeleid en monetair beleid. De particuliere investeringen groeiden echter in een gematigder tempo. De meest recente exportcijfers geven nog steeds aan dat de Chinese export weer op koers ligt. In december was de exportgroei op jaarbasis weer positief.

In de **eurozone** trok de bedrijvigheid geleidelijk weer aan, gestuwd door een verbetering van de export en de industriële productie. De nog steeds oplopende werkloosheid drukte echter de particuliere bestedingen, die in het derde kwartaal van 2009 met 0,2% op kwartaalbasis daalden. Bovendien drukte het proces van schuldafbouw bij gezinnen in sommige landen op de consumentenbestedingen. Sindsdien zijn de enquêtes voor de verwerkende industrie en de dienstensector verder verbeterd, zij het met enige tussentijdse dips. Al met al verwachten we voor het vierde kwartaal een verder herstel in de verwerkende industrie en de export, plus een ronde van voorraadwederopbouw.

Het **monetaire beleid** bleef gedurende het vierde kwartaal zeer ruim. Sommige centrale banken begonnen echter hun belangrijkste rentetarieven te normaliseren. Dat was het geval in landen waar de economische vooruitzichten duidelijk zijn verbeterd en/of waar de vrees voor inflatoire oververhitting duidelijk weer de kop heeft opgestoken. De Australische centrale bank verhoogde in oktober de rente van 3% naar 3,25% en vervolgens naar 3,5% in november. Israël en Noorwegen hebben de rente eveneens verhoogd, allebei met 25 basispunten. In Azië nam Vietnam in november het besluit om de rente met één procentpunt te verhogen naar 8%.

In de VS, de eurozone en Japan werd de beleidsrente niet gewijzigd; de centrale banken blijven hun banksystemen van liquiditeit voorzien. In de VS wordt het programma van de Fed om langlopend schuld papier op te kopen nog steeds uitgebreid. In de eurozone verschaftte de ECB via de meest recente 12-maands langlopende herfinancieringsfaciliteit EUR 96 miljard aan liquiditeit aan financiële instellingen binnen de eurozone. De Japanse centrale bank besloot in december JPY 10 biljoen aan extra liquiditeit te verschaffen op basis van een 3-maands herfinancieringsfaciliteit tegen een vaste rente van 0,1%. De Amerikaanse centrale bank kondigde aan dat zij het opkoopprogramma van mortgage backed securities tot eind maart 2010 zal voortzetten.

Tegelijkertijd begonnen de centrale banken echter te praten over exit-strategieën, voor het kwantitatieve deel van hun monetair beleid tenminste. Zo kondigde de Japanse centrale bank aan dat zij de aankoop van schuld papier uit de private sector gaat beëindigen. Die maatregel was in 2008 ingesteld en zou in december aflopen. De ECB maakte bekend dat de 12-maands herfinancieringsoperatie van december 2009 en de 6-maands herfinancieringsoperatie van maart 2010 de laatste in hun soort zijn. De kortlopende transacties zullen echter doorgaan. Zo wordt in 2010 langzaam liquiditeit aan deze economieën onttrokken.

Laurence CHIEZE-DEVIVIER

*Dit document werd uitsluitend ter informatie opgesteld. Het vormt noch een contractueel element, noch een advies om te beleggen. Het werd op basis van informatie, voorspellingen, ramingen, verwachtingen en hypothesen opgemaakt, die gedeeltelijk als subjectief beschouwd dienen te worden. De analyses en conclusies die dit document bevat, drukken een onafhankelijke mening uit, die gevormd werd op basis van informatie waarover men op een bepaald ogenblik beschikte. Gezien de subjectieve en indicatieve aard van deze analyses benadrukken we hier dan ook het feit dat de daadwerkelijke evolutie van de economische variabelen en de waarderingen van de financiële markten aanzienlijk kunnen verschillen van de zaken (voorspellingen, ramingen, verwachtingen en hypothesen) die in dit document meegedeeld worden. Bovendien dient men er eveneens rekening mee te houden dat de informatie die dit document bevat, vereenvoudigd werd en bijgevolg slechts een gedeeltelijk beeld kan schetsen. Voorts kan deze informatie ook zonder voorafgaande kennisgeving gewijzigd worden en is AXA Investment Managers Paris geenszins verplicht om deze informatie te actualiseren.*

*Al deze informatie is afkomstig van door officiële leveranciers van economische en marktstatistieken gepubliceerde gegevens. AXA Investment Managers Paris kan niet aansprakelijk gesteld worden voor de informatie die dit document bevat en evenmin voor een beslissing van eender welke aard die op basis van deze informatie genomen zou zijn.*

*Bovendien dient benadrukt dat, gezien de subjectieve aard van voormelde analyses en oordelen, de informatie, voorspellingen, ramingen, verwachtingen, hypothesen en/of eventuele meningen niet noodzakelijkerwijs gebruikt of gevolgd hoeven te worden door de beheerteams van AXA IM Paris of haar aanverwante eenheden die in functie van hun eigen overtuigingen en met respect voor de onafhankelijkheid van de diverse functies binnen de Vennootschap handelen.*

*De personen voor wie dit document bestemd is, verbinden er zich ten slotte toe om ervoor te zorgen dat het gebruik van de informatie die het bevat, beperkt blijft tot louter de evaluatie van hun eigen belang in functie van de beoogde strategieën. Voor elke gedeeltelijke of volledige reproductie van deze informatie of dit document is de voorafgaande uitdrukkelijke toelating van de Vennootschap vereist.*

AXA Investment Managers Paris op \*\*/\*\*/\*\*

Redacteur: AXA Investment Managers Paris.

AXA Investment Managers Paris – 'Cœur Défense' Tour B – La Défense 4 – 100, Esplanade du Général De Gaulle – 92400 Courbevoie. Beheervennootschap die op 7 april 1992 erkend werd door de AMF onder het nummer GP 92-08. Nv met een kapitaal van 1.384.380 euro, ingeschreven in het handels- en vennootschapsregister van Nanterre onder het nummer 353 534 506.