

uw beleggingen

nieuwsbrief van Dexia Bank

Maart
2008

Kredietcrisis deint verder uit

De financiële markten blijven in de ban van de kredietcrisis. Het blijft dan ook slecht nieuws regenen voor de financiële sector. Daarnaast wordt het steeds duidelijker dat de Amerikaanse economie voor een aantal moeilijke jaren staat. De aandelenmarkten zijn dan ook uiterst volatiel. Somberheid en optimisme wisselen elkaar in een razendsnel tempo af. Sinds 1 januari verloren de Europese aandelen 11 % en de Amerikaanse staan 6 % lager¹.

Financiële sector heeft sleutels in handen

De goednieuwsshow die de financiële instellingen de afgelopen jaren konden brengen, kwam abrupt ten einde. De lakse kredietverlening in de VS lijkt de grootste boosdoener te zijn. Deze was o.a. mogelijk omdat de kredieten herverpakt werden in obligaties, die op hun beurt verzekerd werden door gespecialiseerde obligatieverzekeraars. Zij verzekeren obligaties door zelf garant te staan voor de terugbetaling als de emittent in gebreke blijft. Omdat de obligatieverzekeraars kunnen rekenen op een triple A-rating, de beste en hoogste kredietwaardigheidsscore, krijgen de obligaties die zij verzekeren eveneens de beste rating. Momenteel worden deze AAA-ratings in vraag gesteld en is een eerste ratingverlaging al een feit voor de vierde grootste speler op de Amerikaanse markt. Een ratingverlaging heeft tot gevolg dat investeerders (o.a. Europese banken, verzekeringsmaatschappijen) die alleen in topkwaliteit mogen investeren, hun obligaties van de hand zullen moeten doen met sterke prijsdalingen tot gevolg. De vrees voor een sneeuwbal effect is dan ook reëel, omdat de koersdalingen zullen leiden tot nieuwe voorzieningen en/of verliezen in de financiële sector.

Ondertussen merken we dat de kredietverlening momenteel veel minder vlot verloopt. Zowel in Europa als in de VS wordt het moeilijker om nog een lening te krijgen. Het dichtdraaien van de kredietkraan, de zogenaamde *credit crunch*, vormt een bedreiging voor de economische groei. Dat de toekomstige kredietverlening opnieuw volgens striktere regels zal verlopen, is echter een goede zaak. Een gezonde kredietverlening is immers essentieel voor een gezonde economie.

Het economische plaatje verslechtert

We zien het woord "recessie"² steeds meer opduiken in financiële artikels. Het is inderdaad zo dat de Amerikaanse economie sterk vertraagt. In het vierde kwartaal van 2007 bedroeg de groei een schamele 0,6 % op jaarbasis. Bovendien toont de gehavende bouwsector nog geen tekenen van herstel. De vastgoedprijzen zitten nog steeds in een neerwaartse spiraal. Dexia Research gaat ervan uit dat de vastgoedprijzen nog een tweetal jaren kunnen dalen tot de niveaus van begin 2004.

Enkele meevallende indicatoren, zoals het herstel van de kleinhandelsverkoop in januari en de industrie die verrassend goed weerstand biedt, temperen de recessievrees wat. Bovendien doet de Amerikaanse Centrale Bank er alles aan om een recessie te vermijden. Hiertoe heeft ze de kortetermijnrente al drastisch verlaagd tot 3 %. Heel waarschijnlijk zal de rente de komende maanden nog verder verlaagd worden tot 2,50 %. Ook de regering Bush pakte uit met een reeks belastingverlagingen. Het positieve effect van de goedkope dollar mogen we evenmin uit het oog verliezen. De Amerikaanse export zit in de lift. Dexia Research gaat er dan ook van uit dat een recessie vermeden kan worden en verwacht dat de economie in 2008 met een bescheiden 1,5 % zal groeien. Ook voor 2009 wordt een voor Amerikaanse normen bescheiden groei van 2,4 % vooropgesteld. Het zal met andere woorden nog een tijd duren voor al de gevolgen van de vastgoed- en kredietcrisis verteerd zijn.

Ook de eurozone en het Verenigd Koninkrijk worden geconfronteerd met een groeivertraging. Opvallend is bovendien dat de toon van de Europese Centrale Bank

1 **MACRO-ECONOMIE**
Kredietcrisis deint verder uit

3 **SECTORSELECTIE**

4 **INFO BELEGGINGEN**
Gestructureerde producten

5 **VREEMDE MUNTEN**
Noorse Kroon:
een goed alternatief voor de euro

6 **SECTOR**
Spanje: vastgoedsector

7 **BEURZEN**
Beleggen met groene handen!

8 **ICB'S**
ICB-selectie

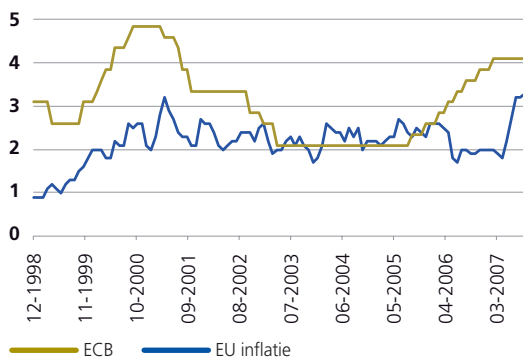
Datum eindredactie: 27-02-2008

1 Evolutie van resp. de Dow Jones Stoxx 600 en de S&P 500 in lokale munt tussen 31-12-2007 en 20-02-2008.
2 We spreken over een recessie bij twee opeenvolgende kwartalen van negatieve groei.

DEXIA

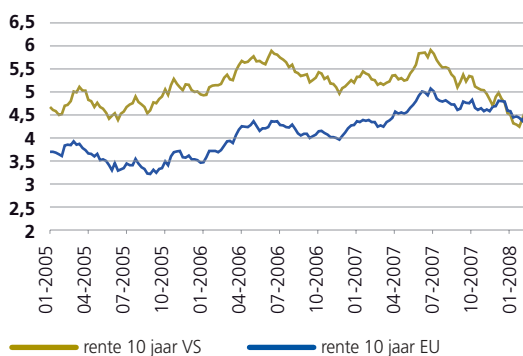
gewijzigd is. Terwijl ze eind december nog steeds naar de hoge inflatie verwees, spreekt ze nu toch over een ongewoon hoge onzekerheid met betrekking tot de economische vooruitzichten en een risico op lager dan verwachte economische groei. Zeer waarschijnlijk wordt de kortetermijnrente de komende maanden verlaagd en worden de inflatiezorgen even opzij gezet.

Kortetermijnrente en inflatie in EU



Wereldwijd neemt de inflatie toe. In januari bedroeg ze 3,2 % in de eurozone en 4,5 % in de VS. De stijging van de voeding- en energieprijzen speelt hierin een belangrijke rol. De hogere inflatie is voor een deel structureel van aard en zal bijgevolg in zekere zin hardnekkig blijven. De spectaculaire ontwikkeling van de Chinese middenklasse wijzigt de voedingsgewoonten en zorgt voor een grotere vraag naar vlees, suiker enz. Ook de vraag naar olie lijkt niet af te nemen. Ten slotte zijn de Aziatische exportprijzen, die de prijzen van consumptiegoederen in het Westen de voorbije jaren laag hielden, aan het stijgen. Vandaar dat de gemiddelde inflatie in 2008 beduidend hoger zal zijn dan de afgelopen jaren. De hogere inflatieverwachtingen leggen een bodem onder de langetermijnrente. Ondanks de minder goede economische cijfers en de sterke beursdalingen daalt de langetermijnrente niet substantieel. Zowel in de VS als in Europa schommelt de 10-jaarsrente momenteel tussen de 4,25 en de 4,50 %. Toch ziet het er niet naar uit dat de rente de komende maanden veel zal stijgen.

10-jaarsrente in VS en EU



En uw beleggingen?

In de typeportefeuilles van Dexia Bank werd de overweging van aandelen begin januari teruggebracht tot het neutrale niveau. De onduidelijkheid met betrekking tot de gevolgen van de kredietcrisis op de economie lag aan de basis van deze beslissing. We blijven voorzichtig, aangezien de toestand nog steeds niet uitgeklaard lijkt te zijn.

Binnen het aandelengedeelte krijgen de Europese aandelen nog steeds onze voorkeur. Ze zijn aantrekkelijk gewaardeerd en bieden een mooi dividendrendement. We kiezen wel voor de eerder defensieve sectoren, zoals telecom, farma en de nutsbedrijven. Ook de energiesector blijft aantrekkelijk. Het risico op een sterke terugval van de olieprijs is bijna onbestaand, omdat de vraag naar olie vanuit de groeielanden structureel hoog blijft. De olieconcerns beschikken dan ook over veel cash, die ze kunnen aanwenden om hogere dividenden uit te betalen of eigen aandelen in te kopen. Voorlopig laten we de financiële waarden nog links liggen. Ze worden dan ook onderwogen in de typeportefeuilles. Alhoewel het verlies aan beurskapitalisatie als gevolg van de kredietcrisis vele malen groter is dan de geschatte verliezen, zal het wantrouwen nog enige tijd aanhouden en zal elk negatief nieuwsbericht lijden tot verdere koersdalingen.

De vastgoedsector blijft eveneens onderwogen. De omgevingsfactoren (dalende vastgoedprijzen in de VS, het Verenigd Koninkrijk en Spanje, en kredietschaarste) zijn nog steeds ongunstig. De obligatiebeleggingen worden licht overwogen.

Besluit

Hoewel we van mening zijn dat de correctie op de beurzen overdreven is, blijven we nog steeds voorzichtig. We geven de voorkeur aan gestructureerde beleggingen, waarbij u kunt genieten van het opwaartse potentieel van de beurzen, maar met bescherming van uw kapitaal. Wie in de beurs wenst te stappen, spreidt zijn aankopen beter en geeft best de voorkeur aan defensieve sectoren.

ENERGIE

Voor 2008 wordt verwacht dat de prijs van een vat olie ongeveer 85 USD zal bedragen (gemiddelde in 2007: 72 USD). Vermoedelijk zal deze hogere gemiddelde prijs de sector in het algemeen ondersteunen en vooral ten goede komen aan de "leveranciers" van de grote oliemaatschappijen.

- + Aantrekkelijke waardering;
- + de oliemaatschappijen beschikken over aanzienlijke reserves liquide middelen (dividenden, inkoop van aandelen);
- + zwakke schuldenlast en grote cashflows.
- Nationalisering van de olie- en gasreserves;
- er moeten zware investeringen worden gedaan.

De energiesector krijgt een positieve weging in de typeportefeuilles.

TELECOM

Sinds het uiteenspatten van de TMT-zeepbel en de daaropvolgende herstructureringen hebben de Europese telecomwaarden een veel defensiever karakter aangenomen.

- + Aanzienlijke cashflows (aantrekkelijk dividendbeleid, fusies en acquisities ...);
- + aantrekkelijke waardering;
- + de schuldenlast is sterk verminderd en maakt de sector minder gevoelig voor het probleem van de kredietbeperking.
- Hoge penetratiegraad: zwakkere groeivoorzichten op de thuishanden. Vandaar het streven naar groei in de opkomende markten;
- toenemende regelgeving door de Europese overheid.

De telecomsector krijgt een positieve weging in de typeportefeuilles.

FINANCIËN

De financiële sector blijft bewogen dagen beleven. De impact van de kredietcrisis op de resultaten van de bankinstellingen lijkt groter dan verwacht.

- + Aantrekkelijke waardering;
- + mogelijke fusies en acquisities: de huidige crisis zou aanleiding kunnen geven tot nieuwe consolidatiebewegingen in de Europese banksector.
- De vlakke rentecurve weegt op de marges;
- het risico op wanbetaling zet de banken ertoe aan hun voorzichten te verhogen;
- waardeverminderingen blijven nog mogelijk.

In afwachting dat het onweer voorbijtrekt en men klaarder gaat zien, krijgt de financiële sector een negatieve weging in de typeportefeuilles. Intussen doet men er beter aan voorrang te verlenen aan andere sectoren.

NUTSSECTOR (BV. ELEKTRICITEITS- EN GASBEDRIJVEN)

Deze defensieve sector, die bovendien slechts in geringe mate afhankelijk is van de Amerikaanse conjunctuur, kan in "onzekere tijden" rekenen op de gunst van de belegger.

- + Aantrekkelijk dividendbeleid;
- + de hoge olieprijs zal vermoedelijk resulteren in een stijging van de elektriciteitsstarieven;
- + correct gewaardeerde aandelen;
- + aanzienlijke kasmiddelen die kunnen dienen om strategische acquisities te verwezenlijken.
- Sector met een doorgaans grote schuldenlast, die dus gevoelig is voor verhogingen van de (reële) rente.

De nutssector krijgt een positieve weging in de typeportefeuilles.

TECHNOLOGIE

Het recente bod van Microsoft op Yahoo! heeft deze sector weer op de voorgrond geplaatst.

- + De zwakte van de dollar ondersteunt de export in een sector die door de Amerikaanse ondernemingen wordt gedomineerd;
- + de stijgende consumptie van de opkomende landen maakt de sector minder gevoelig voor een vertraging in de VS;
- + de sector beschikt over aanzienlijke kasmiddelen (fusies en acquisities, dividenden, inkoop van eigen aandelen).
- De sector van de halfgeleiders vertoont duidelijke tekenen van activiteitsvertraging;
- verwoede concurrentie, waardoor druk op de winstmarges toeneemt;
- in de huidige context zou de banksector, die een belangrijke informaticaconsument is, grote geplande investeringen kunnen uitstellen.

De technologiesector krijgt een neutrale weging in de typeportefeuilles.

CONSUMPTIE

De economische vertraging en de stijging van de grondstofprijzen (onder meer van voedingsmiddelen) zullen wellicht de hele consumptie aantasten.

- + De werkloosheid blijft vrij laag in Europa;
- + voorrang verlenen aan de grote merken, die in zekere zin de prijzen kunnen bepalen;
- + de groei kan gehandhaafd blijven dankzij de consumptie van de opkomende landen (bijvoorbeeld inzake luxegoederen).
- De hoge inflatie en de kredietbeperking zijn nadelig voor de consumptie;
- de autosector staat onder druk (forse stijging van de grondstofprijzen, "groene" regelgevingen in Europa).

De consumptiesector krijgt een licht negatieve weging in de typeportefeuilles.

Gestructureerde producten

Beleggen met kapitaalgarantie en inzetten op een marktsценario!

De zenuwen van de beleggers krijgen het de laatste tijd zwaar te verduren. Enerzijds zitten de beurzen in een neerwaartse spiraal en anderzijds staat de rente tamelijk laag. In het licht van de huidige waardeeringen kan het verleidelijk zijn om goedkoop aandelen op te pikken, maar het is niet altijd gemakkelijk om in een dergelijk woelig klimaat die stap te zetten ...

In deze moeilijke context zijn gestructureerde beleggingen, die kapitaalgarantie combineren met het stijgingspotentieel van de beurzen, een mooi alternatief.

Gestructureerde beleggingen, zegt u?

Gestructureerde producten zijn erg in trek bij tal van beleggers. Het gaat om originele beleggingsoplossingen die werden uitgewerkt om tegemoet te komen aan specifieke behoeften. Bovendien bieden ze beleggers de mogelijkheid om op een interessant rendement te mikken en tegelijkertijd hun aanvankelijke inleg te vrijwaren.

Structuur en werking

Concreet houdt dit in dat een gestructureerd product bestaat uit een obligatiegedeelte, dat bedoeld is om op de eindvervaldag het kapitaal te waarborgen, en uit een risicohoudend gedeelte, dat moet zorgen voor het rendement.

Het gedeelte van het beginkapitaal dat naar de obligatiecomponent van de belegging gaat, zal niet alleen afhangen van de beleggingsduur, maar ook van het peil van de geldende rentevoeten. Hoe lager die liggen, hoe hoger de facto het bedrag dat moet worden belegd in de obligatiecomponent om te kunnen zorgen voor de kapitaalgarantie.

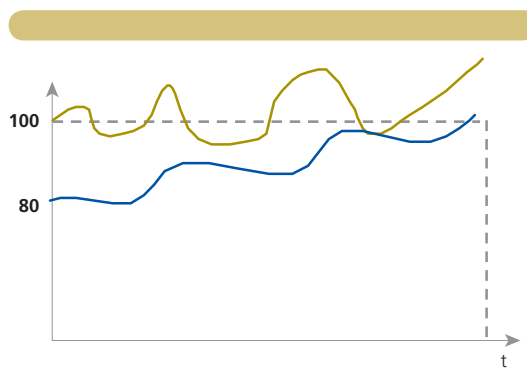
Het risicohoudend gedeelte bestaat uit een structuur van opties, die ervoor moet zorgen dat het rendement op de onderliggende actiefwaarde wordt gegenereerd (zoals bijvoorbeeld een beursindex, een aandelenkorf enz.). De emittent van de gestructureerde belegging heeft de onderliggende activa dus niet rechtstreeks in handen, maar koopt eigenlijk afgeleide instrumenten (opties) van deze activa.

Voornaamste troef: kapitaalgarantie op de eindvervaldag

In de meeste gevallen¹ zijn deze uitgiften vrij van risico voor het belegde kapitaal. Let wel: deze kapitaalwaarborg geldt enkel op de eindvervaldag. Tijdens de looptijd kan het gebeuren dat de tussentijdse prijzen onder pari liggen als gevolg van de wijzigingen in de marktomstandigheden.

De prijzen van de gestructureerde beleggingen zullen immers afhangen van de evolutie van de twee samenstellende delen (zie hoger). Enerzijds gaat de waarde van de kapitalisatieobligatie tijdens de looptijd schommelen, afhankelijk van de rente-evolutie. Zo zal bij een rentestijging de waarde afnemen, en omgekeerd. Anderzijds zal de waarde van de optiestructuur evolueren volgens de vooruitzichten voor de onderliggende waarde. Als het rendement bijvoorbeeld gekoppeld is aan de prestatie van een beursindex en die blijft stijgen, zal de optiestructuur in waarde toenemen, en omgekeerd. Andere factoren, zoals de volatiliteit (koersschommelingen) van de onderliggende waarde of de resterende looptijd tot aan de vervaldag, oefenen eveneens invloed uit op de waardering van deze optiestructuur.

Onderstaand schema illustreert hoe de evolutie van de "waarde" van de twee componenten van een gestructureerd product de koers ervan tijdens de hele belegging beïnvloedt.



De blauwe lijn staat voor de evolutie van de obligatiecomponent, die moet zorgen voor de kapitaalgarantie op de eindvervaldag, en wordt vooral beïnvloed door de rente-evolutie. De andere lijn staat dan weer voor de evolutie van de optiestructuur, die reageert op de vooruitzichten voor de onderliggende waarde.

Een onbeperkte keuze

De prestaties van deze gestructureerde beleggingen zijn gekoppeld aan de evolutie van de onderliggende activa, zoals aandelen, rentevoeten, munten of grondstoffen. Bovenop kapitaalbescherming bieden gestructureerde producten de belegger eveneens de mogelijkheid om toegang te krijgen tot tal van activaklassen, en te profiteren van de marktopportunities van het moment.

De looptijden van deze beleggingsproducten variëren eveneens (van 18 maanden tot 8 jaar, en zelfs langer). Bepaalde uitgiften kunnen ook vervroegd worden terugbetaald.

Gestructureerde beleggingen in uw beleggingsportefeuille?

Gestructureerde uitgiften zonder kapitaalrisico op de vervaldag kunnen een aanvulling of een alternatief zijn voor de traditionele obligatiebeleggingen. Uiteraard is er geen sprake van een gewaarborgd rendement. Gelet op de huidige rentestand kan het echter interessant zijn om uw portefeuille ietwat te "kruiden" met gestructureerde beleggingen.

Belangstelling?

Elke maand biedt Dexia Bank een ruime waaier aan gestructureerde producten met diverse looptijden, die tegemoetkomen aan de mogelijkheden en trends op de huidige markten.

U vindt meer informatie over het aanbod aan gestructureerde uitgiften in uw Dexia-agentschap, via Dexia Direct Net of op www.dexiainvestor.be.

¹ Merk op dat bepaalde gestructureerde uitgiften op de eindvervaldag geen kapitaalgarantie bieden. Ter "compensatie" van het kapitaalrisico wordt doorgaans een interessantere jaarlijkse vergoeding uitgekeerd. Zo keren deze beleggingen jaarlijks een mooie coupon uit, terwijl de terugbetaling van het kapitaal afhangt van de evolutie van een risicohoudende actiefwaarde, zoals een aandeel of een index.



Noorse Kroon: een goed alternatief voor de euro

Tot oktober vorig jaar was er geen vuiltje aan de lucht voor de Noorse Kroon (NOK). Dankzij de stijging van de olieprijs en de stevige fundamenten van de economie verstevigde de munt haar positie ten opzichte van de euro met 9,7 %. In oktober keerde het tij echter: de NOK daalde op twee maanden tijd met 6,3 % als reactie op de status-quo van de beleidsrente van de Noorse Centrale Bank, en viel zo terug naar haar laagste niveau sinds acht maanden. De rentebeslissingen hebben dan ook een grote invloed op de munt.

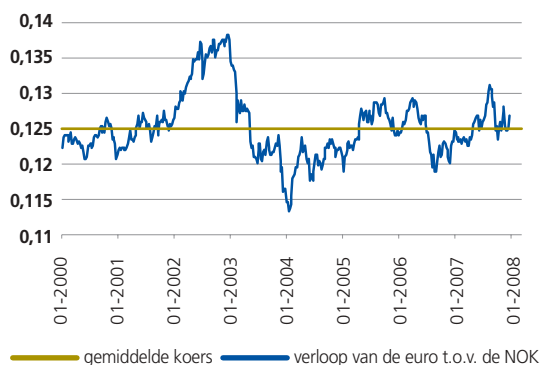
Rentebeslissingen en vooruitzichten

Tijdens haar vergadering in oktober 2007 besliste de centrale bank om haar kortetermijnrente ongewijzigd op 5 % te laten staan. Ze concludeerde dat een versteviging van de NOK tot haar hoogste niveau tegenover de euro in vier jaar en tegenover de dollar in 26 jaar genoeg was om de inflatie in toom te houden. Een versteviging van de NOK heeft immers twee gevolgen:

- 1) **het maakt ingevoerde buitenlandse producten goedkoper (= positief gevolg voor de economie; inflatie daalt);**
- 2) **het maakt uitgevoerde Noorse producten in NOK duurder (= negatief gevolg voor de economie).**

Aangezien Noorwegen voornamelijk olie uitvoert in Amerikaanse dollar (en niet in NOK), heeft het minder last van het negatieve gevolg, terwijl het wel profiteert van het positieve gevolg. Dankzij de dure Kroon kan Noorwegen immers goedkoop producten invoeren, waardoor de inflatie onder controle blijft. Een renteverhoging was dan ook niet nodig. De NOK reageerde fel door van midden oktober tot de volgende bijeenkomst van de centrale bank in december te verzwakken met 6,3 %.

Euro t.o.v. NOK



Als gevolg van o.a. de wereldwijde stijging van de voedselprijzen begon ook in Noorwegen de inflatie stilaan op te lopen. In december bedroeg de favoriete inflatiebarometer van de Noorse Centrale Bank (de kerninflatie zonder olieprijs en belastingen) 1,8 %, het hoogste niveau in vijf jaar. De centrale bank besliste dan ook om de rente opnieuw op te trekken tot 5,25 %.

Naar de toekomst toe zou de centrale bank nog verder kunnen verhogen omwille van een stijgende inflatie, maar renteverhogingen zouden eerder beperkt blijven. Momenteel ziet de bank de kortetermijnrente nog stijgen tot 5,50 %. Sommige analisten denken echter dat ze het bij die ene renteverhoging zal laten.

Het einde van de stijgende rentecyclus is met andere woorden in zicht. In dat opzicht biedt een obligatie in NOK momenteel een interessant rentevoordeel. Zo bedraagt het renteverskil tussen een obligatie in NOK met een looptijd van vijf jaar en haar tegenhanger in euro ongeveer 1 % (op 15-02-2008).

Wat mogen we nog verwachten van de Noorse economie?

Er lijkt geen einde te komen aan het hoogconjunctuurfeest. De kwartaal-op-kwartaalgroei van het reële BBP op het Noorse vasteland kwam in het derde kwartaal van 2007 uit op 6,6 % op jaarbasis, het hoogste groeicijfer sinds 1985. Het was opnieuw de binnenlandse vraag die de groei droeg, wat getuigt van de gezonde fundamenten van de expansie. De consumptiegroei, gevoed door de sterke arbeidsmarkt, kwam uit op 4 % op jaarbasis. De investeringen werden gestimuleerd door de ongezien hoge olieprijs en de vraag naar Noorse producten.

Beleggen in Noorse Kroon?

De Noorse Kroon is een munt voor wie wilt profiteren van de hoge rente in Noorwegen en de goede fundamenten van de Noorse economie. Een obligatie in Noorse Kroon met een looptijd van vijf jaar biedt een rendement dat ongeveer 1 % hoger ligt dan dat van haar tegenhanger in euro. De hoog blijvende olieprijs, gepaard met een sterke economische groei, zorgen ervoor dat de NOK de volgende jaren een aantrekkelijke munt zal blijven. Niettemin is een sterke stijging van de NOK uitgesloten, doordat het einde van de rentecyclus bijna in zicht is. Een lichte stijging van de NOK kan echter nog worden verwacht, waardoor deze munt een goed alternatief voor de euro vormt.

Spanje: vastgoedsector van paradepaardje tot achilleshiel

Na jaren van hoogconjunctuur lijkt de Spaanse economische groei abrupt tot stilstand te komen. In beide scenario's krijgt de vastgoedsector een hoofdrol toebedeeld: eerst als motor van de economie, nu als boosdoener van dienst. "Het kan verkeren." Bredero wist het al, Spanje is nu ook op de hoogte.

Economie als verkiezingsthema

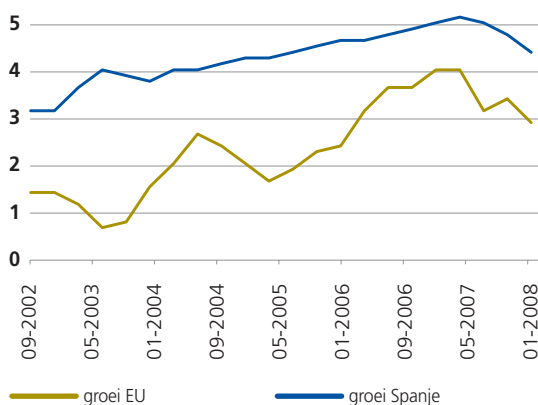
Vier jaar geleden kreeg Spanje af te rekenen met één van de zwartste dagen uit zijn geschiedenis. Op 11 maart 2004 lieten bijna 200 mensen het leven als gevolg van terreuraanslagen op diverse treinen in Madrid. Drie dagen voor de Spaanse verkiezingen veroorzaakten deze bomaanslagen een onverwachte wending in de strijd om de politieke macht: de Partido Popular van de toenmalige premier Aznar verloor de verkiezingen en de huidige Spaanse eerste minister, Zapatero, kwam aan de macht.

Vandaag zijn het gelukkig geen terreuraanslagen die centraal staan in de verkiezingsstrijd, maar wel de economie en haar sombere vooruitzichten. Verontrustende macro-economische cijfers zouden het kiesgedrag van talloze Spanjaarden wel eens kunnen beïnvloeden. De huidige oppositie laat dan ook niet aan dit thema ten volle te bespelen. Hoewel de economische vooruitzichten hierdoor soms wat overdreven pessimistisch worden voorgesteld, is de vrees voor een serieuze groeivertraging – sommige analisten spreken zelfs van een recessie – niet meer dan terecht.

Een Siamese tweeling

De voorbije jaren kon de Spaanse economie uitstekende groei-cijfers voorleggen: de afgelopen vijf jaar bedroeg de groei van het bruto binnenlands product (BBP) gemiddeld 3,4 %, hetgeen in schril contrast staat met de magere gemiddelde groei van 1,8 % voor de eurozone over dezelfde periode.

Economische groei in Spanje en EU



Die periode van hoogconjunctuur dankt Spanje vooral aan de evolutie van de particuliere consumptie, die – net zoals in de Verenigde Staten – goed is voor bijna 70 % van het BBP. Helaas is dit niet de enige overeenkomst met het land van Uncle Sam. Aangespoord door de extreem lage rente besloot "Juan Sombbrero"¹ immers zich massaal in de schulden te steken om een nieuwe woning te laten bouwen. Hierdoor kende de vastgoedsector een ongeziene en ongeremde groei: in 2006 werden meer huizen gebouwd in Spanje dan in het Verenigd

Koninkrijk, Frankrijk en Duitsland samen. Bijgevolg stegen de vastgoedprijzen de voorbije vijf jaar jaarlijks met ongeveer 14 %, werkt 20 % van de bevolking in de bouwsector en is de schuldgraad van "Juan Sombbrero" opgelopen tot 120 % van zijn beschikbaar inkomen. Het lijkt wel alsof Spanje en de Verenigde Staten een Siamese tweeling zijn.

Groeivertraging tekent zich af

Helaas zijn ook vastgoedprijzen onderworpen aan de wetten van de zwaartekracht. Door de bouwwoede van de afgelopen jaren krijgt de vastgoedmarkt nu af te rekenen met een overaanbod aan woningen, waardoor de prijzen niet langer stijgen, maar dalen. Als gevolg hiervan daalt de relatieve rijkdom van de Spanjaard, waardoor hij minder zal gaan consumeren. Bovendien is ook de activiteit in de bouwsector volledig tot stilstand gekomen.

Een serieuze economische groeivertraging lijkt dus onafwendbaar en, naar verdere analogie met de Verenigde Staten, er wordt zelfs gevreesd voor een recessie. De eerste tekenen van een groeivertraging zijn alleszins al aanwezig: het consumentenvertrouwen daalde in januari met 13 %, de werkloosheid is fors toegenomen en staat op haar hoogste punt sinds 2002, en de gezinsuitgaven stegen het minst in vier jaar tijd.

Beleggen in Spaanse aandelen?

De afgelopen jaren behoorde de Spaanse beurs tot één van de uitblinkers in Europa, en dit vooral dankzij de vastgoedaandelen. Gezien bovenstaand scenario van economische groeivertraging en de problemen waarmee de vastgoedsector te kampen heeft, zou de beursprestatie van de Spaanse index – de IBEX 35 – het in de nabije of minder nabije toekomst wel eens kunnen laten afweten. Daarnaast zijn de algemene winstvoorzichten voor de Spaanse bedrijven niet echt bemoedigend en is de financiële sector met 45 % oververtegenwoordigd in de IBEX 35. Daarom wordt een belegging in Spaanse aandelen afgeraden.

Besluit

Na jaren van economische hoogconjunctuur lijken er andere tijden aan te breken in Spanje. De combinatie van dalende vastgoedprijzen, een hoge schuldgraad bij de gezinnen, toenemende werkloosheid en een economie die sterk consumptie-afhankelijk is, is een gevaarlijke cocktail en hangt als het zwaard van Damocles boven de Spaanse economie. Daarom kan de Spaanse beurs maar beter gemeden worden.

¹ Vrij vertaald als "Jan met de pet".

Beleggen met groene handen!

Op 15 februari van dit jaar nam Dexia Bank deel aan de “Dikke-truiendag”. Die wordt elk jaar door de Vlaamse overheid georganiseerd om te vieren dat het Kyoto-protocol in 2005 goedgekeurd werd. Dit verdrag werd afgesloten om de uitstoot van broeikasgassen terug te dringen.

De komende jaren staat onze samenleving voor één van de grootste uitdagingen uit haar geschiedenis. Het water- en afvalbeheer en de ontwikkeling van alternatieve en duurzame energievormen krijgen steeds meer aandacht. Ook de beleggers hebben het potentieel van ondernemingen actief in deze sectoren ontdekt. Een gelegenheid om een stand van zaken op te maken.

Water

Water verdient de benaming “blauw goud” steeds meer. Maar hoewel iedereen het een zeer kostbare natuurlijke rijkdom vindt, wordt water meer en meer bedreigd door de activiteit van de mens. De wereldbevolking groeit aan, net als het waterverbruik per inwoner, maar de beschikbare hoeveelheid zoet water blijft ongeveer gelijk.

Beter nog dan om het even welke uiteenzetting geven onderstaande cijfers¹ perfect weer hoe groot de uitdaging van het beheer van deze voorraad aan blauw goud tijdens de eerstvolgende jaren wordt.

- Elk jaar zouden 1,6 miljoen levens gered kunnen worden als de toegang tot drinkbaar water, waterzuivering en hygiëne verbeterd zou worden;
- per persoon is gemiddeld 3 000 liter water per dag nodig voor onze dagelijkse voedingsbehoeften;
- het gebruik van de watervoorraden is de voorbije honderd jaar verzesvoudigd. Dat is tweemaal sneller dan de aangroei van de wereldbevolking;
- 30 tot 40 % van de vervoerde hoeveelheid water wordt niet in aanmerking genomen als gevolg van lekken in kanalen of waterleidingen, of door illegale aftappingsen. De kosten voor het opwaarderen van de infrastructuur voor waterdistributie in de Verenigde Staten worden bijvoorbeeld geraamd op 200 tot 1 000 miljard dollar voor de eerstvolgende 20 jaar!

Afval

Het milieuprobleem dat de voorbije decennia het sterkst is toegenomen, is de afvalproductie. Dat is het gevolg van een toename van de bevolking en de hogere levensstandaard, die leiden tot een sterk groeiende consumptie.

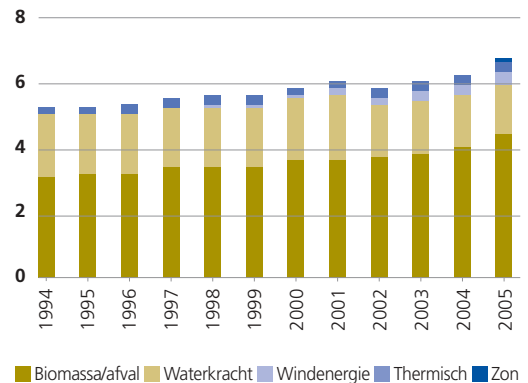
Als consument worden wij wel geregeld bewustgemaakt van de problematiek van het beheer van ons huishoudelijk afval (overbodige verpakkingen vermijden, aanzetten tot afval sorteren enz.). Maar dat volstaat niet. Wij hebben immers de neiging alleen maar te kijken naar wat er in onze vuilnisemmer terecht komt. We vergeten vaak dat er ook hogerop in de ketting grote inspanningen moeten worden geleverd. De ondernemingen moeten namelijk eveneens de impact van hun activiteit op hun omgeving verminderen. Uiteraard is daarvoor een daling nodig van de vervuiling die wordt veroorzaakt door hun activiteit, maar ook een efficiënter beheer van de gebruikte hulpbronnen (bv. grondstoffen, elektriciteit).

Alternatieve en duurzame energievormen

Naast het milieu hebben vooral de olieprijs en de impact daarvan op onze energiefactuur gezorgd voor de dringende noodzaak om nieuwe energiebronnen te vinden. De gemiddelde prijs voor een vat olie bedroeg 70 USD in 2007; momenteel flirt die met de 100 USD. Dergelijke prijzen maken investeringen in nieuwe energievormen (zon, wind, waterkracht, biobrandstoffen ...) interessant en rendabel.

Bovendien nemen onze energiebehoeften alsmaar toe. Tussen 1995 en 2005 is het elektriciteitsverbruik van de gezinnen gestegen met bijna 25 %². In 2005 bedroeg het energieverbruik per inwoner in de 25 EU-landen 3,6 ton olie-equivalent. Alternatieve energievormen zijn dus een onontbeerlijke oplossing om tegemoet te komen aan onze energiebehoeften, en tegelijkertijd onze energieafhankelijkheid te doen afnemen (meer dan 60 % in 2005) en de milieueisen in acht te nemen. Onderstaande grafiek toont ons dat de weg nog lang is ...

Hernieuwbare energievormen als percentage van het bruto-energieverbruik



De voorbije jaren is de druk van de economische groei en van de stijgende levensstandaard op ons milieu sterk toegenomen. Het wordt echter steeds duidelijker dat milieu en economie alleen zullen kunnen overleven door samen te werken.

Door “met groene handen te beleggen” kunt u dus:

- gebruikmaken van de milieu-uitdagingen waarmee onze wereldwijde samenlevingen te maken krijgen, door ze te benutten als beleggingsmogelijkheden;
- de ondernemingen die actief zijn in het domein van het beheer van energiebronnen, water en van het afvalbeheer, steunen en aanmoedigen.

Bij Dexia Bank vindt u regelmatig beleggingen die inspelen op dit thema. Aarzel dan ook niet om inlichtingen in te winnen in uw agentschap.

¹ Bron: Tweede Wereldrapport van de Verenigde Naties over de valorisatie van de waterrijkdommen (2006).

² Bron: Eurostat.

ICB-selectie

(Instelling voor Collectieve Belegging)

De hieronder vermelde risicoklassen van de ICB-compartimenten naar Luxemburgs recht worden berekend volgens de CBFA-methode.

DEXIA CASH STRATEGY

EUR – ①②③④⑤⑥

OBLIGATIE-ICB – Dit gemeenschappelijk beleggingsfonds naar Belgisch recht belegt in Instellingen voor Collectieve Beleggingen (ICB's) die beleggen in liquide middelen, geldmarktinstrumenten en obligaties.

- + Belegt in diverse obligatie-ICB's onder beheer bij Dexia Asset Management;
- + de gemiddelde looptijd van de onderliggende obligaties bedraagt minimum zes maanden;
- + geen beurstaks en geen roerende voorheffing volgens de huidige wetgeving.
- Vanaf mei 2008 zou de ECB de kortetermijnrente kunnen verlagen.

DEXIA PLAN MEDIUM, FUND OF FUNDS

EUR – ①②③④⑤⑥

GEMENGDE ICB – Dit gemeenschappelijk beleggingsfonds naar Belgisch recht belegt in Instellingen voor Collectieve Beleggingen (ICB's) die hoofdzakelijk beleggen in aandelen en obligaties, en/of liquide middelen en geldmarktinstrumenten. De portefeuille kan tot 50 % aandelen en tot 50 % obligaties bevatten.

- + Belegt in diverse aandelen- en obligatie-ICB's onder beheer bij Dexia Asset Management;
- + ruime diversificatie, zowel regionaal als sectoraal;
- + in tijden van volatiliteit en onzekerheid is een evenwichtige spreiding tussen aandelen en obligaties van essentieel belang.
- De onzekerheid over de toestand van de Amerikaanse economie kan de aandelenmarkten tijdelijk verder onder druk zetten.

DEXIA EQUITIES B EUROPEAN ENERGY

EUR – ①②③④⑤⑥

AANDELEN-ICB – Compartiment van de bevek naar Belgisch recht Dexia Equities B, waarvan de activa vooral belegd zullen worden in aandelen uit de energie- en nutssector. Deze sectoren omvatten de ondernemingen die gevestigd zijn in Europa en actief zijn in de ontginning, de raffinage en de distributie van energiebronnen, alsook de elektriciteits-, water- en gasdistributeurs.

- + Er wordt verwacht dat de prijs van de energiebronnen (bv. olie) hoog blijft, wat in het voordeel van de ondernemingen uit de energiesector speelt;
- + defensieve sector, die bovendien aantrekkelijk gewaardeerd is;
- + de bedrijven actief in de energiesector beschikken over aanzienlijke liquiditeitsreserves, hetgeen hen in staat stelt een mooi dividend uit te keren en/of eigen aandelen in te kopen.
- Er moeten zware investeringen verricht worden.

Niet-recurrente kosten voor ICB-compartimenten	Instapkosten Kapitalisatie-Distributiedeelbewijzen voor een belegging			
	van minder dan 50 000 EUR	van 50 000 EUR tot 124 999 EUR	van 125 000 EUR tot 249 999 EUR	vanaf 250 000 EUR
Dexia Cash Strategy	0,50 %	0,50 %	0,50 %	0,30 %
Dexia Equities B, Dexia Plan	2,50 %	1,75 %	1,00 %	0,75 %

TOB: bij uitstap op de beursverrichtingen enkel voor de kapitalisatiecompartimenten van beveks: 0,5 % met een maximum van 750 EUR per verrichting. 15 of 25 % roerende voorheffing op de dividenden (distributiedeelbewijzen). Raadpleeg het vereenvoudigd prospectus of de Belgische bijlage, in geval van ICB naar Luxemburgs recht, voor meer info met betrekking tot RV op de meerwaarden beschreven in de programmawet van 27-12-2005 ter beschikking bij de financiële dienstverlener. Voorwaarden geldig op 01-03-2008.

Het prospectus, het vereenvoudigd prospectus, de Belgische bijlage in geval van een ICB naar Luxemburgs recht en de meest recente jaarverslagen zijn gratis beschikbaar in alle agentschappen van Dexia Bank, dat de financiële dienstverlening van voornoemde ICB's verzekert.

Wij vestigen uw aandacht op het feit dat deze pagina handelt over Instellingen voor Collectieve Belegging. ICB is een algemene benaming voor een instelling, met of zonder rechtspersoonlijkheid, die kapitaal inzamelt bij het publiek om het collectief te beleggen in een geheel van roerende waarden volgens het principe van risicospreiding (bevek of gemeenschappelijk beleggingsfonds). Een ICB wordt meestal opgericht door een financiële instelling, maar vormt juridisch gezien een zelfstandige entiteit. Een deelbewijs van een ICB geeft recht op een deel van het resultaat in verhouding tot het belegde bedrag. Het belegde kapitaal kan evenwel in waarde afnemen. Door te beleggen in een ICB kan men het beleggingsrisico spreiden en heeft men gemakkelijker toegang tot buitenlandse beurzen en markten. Beleggingen in ICB's worden gedekt door het Beschermingsfonds voor deposito's en financiële instrumenten. Dit betekent dat een tegemoetkoming ten belope van maximaal 20 000 EUR kan bekomen worden bij het Beschermingsfonds, indien een kredietinstelling of een beursvennootschap rechten van deelneming van ICB's aanhoudt voor rekening van haar cliënten en deze niet kan leveren of teruggeven aan de rechtmatige eigenaars. Het eventuele verlies aan waarde van een ICB ten opzichte van zijn aanschaffingsprijs wordt niet gedekt door het Beschermingsfonds.