

Vraag & antwoord

Update: markten prijzen recessie in.
Data ondersteunen dit niet.

Door Simon Wiersma, Investment Manager

Sinds onze vorige 'Vraag & antwoord'-publicatie zijn de aandelenkoersen en de olieprijs nog verder gedaald. De markten prijzen een recessie in. Maar ondanks de iets afvlakkende economische groei zien wij geen aanwijzingen voor een recessie.

Wat is er aan de hand?

Wereldwijd is er een negatieve stemming op de aandelenmarkten ontstaan en dalen de aandelenkoersen. Daar staat vraag naar 'veilige' beleggingen tegenover, zoals staatsobligaties van kredietwaardig geachte landen als Duistland en de Verenigde Staten. Beleggers zijn erg onzeker, vooral over de vooruitzichten voor de wereldwijde economische groei en over het beleid van de centrale banken. Het beleggerssentiment in de VS is inmiddels gedaald tot het laagste niveau sinds maart 2009, het dieptepunt van de laatste grote beurscorrectie. Dit blijkt uit de zogenoemde bull/bear-ratio, de verhouding tussen optimistische en pessimistische Amerikaanse beleggingsadviseurs.

Wat is de oorzaak?

Het vertrouwen van beleggers in de economische groei in de wereld kreeg een gevoelige tik begin dit jaar, toen Chinese aandelen en de Chinese munt in de eerste handelsdagen van 2016 vrij plotseling minder waard werden. Dat leidde ook tot nervositeit onder beleggers en lagere aandelenkoersen in de rest van de wereld. Naast de dalende aandelenkoersen waren en zijn het de dalende grondstoffenprijzen, vooral de nog steeds dalende olieprijs, die beleggers onzeker maken over de vooruitzichten voor de economische groei. Een zwakke vraag naar olie zou immers een voorbode kunnen zijn van een groeivertraging. Maar wij zien vooral factoren aan de aanbodkant (overproductie) als oorzaak van de gedaalde olieprijs. En zolang de olieproducerende landen geen productiebeperking afspreken, kan de prijs van ruwe olie nog verder dalen. Niet alleen zijn lagere grondstoffenprijzen negatief voor de opkomende markten die afhankelijk zijn van grondstoffenexport. Ook werkt de gedaalde olieprijs al anderhalf jaar negatief door in de wereldwijde energiesector. Olie- en gasbedrijven lijden

Wat zijn de verwachtingen voor de groei?

verliezen en het risico op faillissementen in de energiesector neemt toe. Sommige beleggers zijn bang dat de negatieve effecten overslaan op de bankensector via de leningen die zij hebben verstrekt in deze sector. Ongetwijfeld zullen zich ook faillissementen gaan voordoen in deze sector als de olieprijs niet herstelt.

De verwachtingen voor de groei van de wereldeconomie zijn de afgelopen maanden iets neerwaarts bijgesteld door instellingen als het IMF. Ook wij zien dat het 'economische momentum', dus de onderliggende kracht van de economie, iets is afgenomen. Zo bleek de economie van de VS in het vierde kwartaal van 2015 minder hard te zijn gegroeid dan in de voorgaande kwartalen. Maar in Europa hebben we nog geen erg teleurstellende cijfers gezien. Ook staat de wereldwijde inkoopmanagersindex nog steeds boven de vijftig punten. Die stand wijst op economische groei, niet op recessie. We verwachten een wereldwijde groei van rond de 2,5% in 2016. Ook de gemiddelde inkoopmanagersindex van de opkomende markten staat boven de 50-puntengrens en is afgelopen maand zelfs gestegen. Terwijl de markten via de fors lagere koersen een recessie 'inprijzen', wijzen de economische cijfers dus op een weliswaar afvlakkende, maar wel aanhoudend positieve economische groei. Geen scherpe terugval dus. In de markt voor Amerikaanse hoogrentende obligaties (high-yieldobligaties) zijn de risico-opslagen in de marktrentes opgelopen tot niveaus die bij recessies horen. Het risico op faillissementen wordt dus hoog ingeschat. Hoewel er in deze markt veel obligaties uitstaan die zijn uitgegeven door bedrijven uit de energiesector, vinden wij deze niveaus niet terecht. De energiesector beslaat ook maar zo'n 17% van de Amerikaanse high-yieldmarkt.

En voor de bedrijfswinsten?

Naar aanleiding van de recente kwartaalcijfers van bedrijven hebben veel analisten hun winstgroeiervwachtingen fors neerwaarts bijgesteld. Dit vinden we wel terecht. De 4 à 5% gemiddelde winstgroei van nu komt ook overeen met onze verwachtingen zoals we die eind 2015 publiceerden in [Beleggingsvisie 2016](#). Ondertussen zijn de marktrentes (obligatierentes) door de toegenomen onzekerheid verder gedaald: beleggers ruilen deels hun aandelen in voor 'veilige' obligaties. Door de vraag naar obligaties stijgen de koersen daarvan en dalen dus de effectieve rendementen. Maar de lage marktrentes zijn negatief voor de bankensector. Die moet het deels hebben van het verschil tussen de rente op kortlopende en langlopende kredieten, de 'rentemarge'. Hierdoor nemen de zorgen toe van beleggers over de inkomsten van bedrijven in de financiële sector. In ons basisscenario, dus het scenario dat wij het meest waarschijnlijk achten, komt er geen wereldwijde recessie. Ook achten we de kans op een domino-effect van banken die elkaar in de problemen brengen, erg klein. De bankensector heeft zich namelijk na de crisis in 2008 en 2009 flink versterkt. Banken zijn voortvarend te werk gegaan en hebben hun balansen sterk verbeterd.

Wat betekent dit voor beleggers?

Onze gematigd optimistische visie betekent niet dat er helemaal geen risico's zijn. Want als de forse koersdalingen op de financiële markten negatief gaan doorwerken op het consumentenvertrouwen en de bestedingen gaan teruglopen, kunnen de lagere koersen de 'echte' economie gaan schaden. De vertrouwenscijfers dalen wel iets, maar we zien geen tekens die erop wijzen dat de bestedingen dalen. Echter, zolang er geen duidelijke signalen zijn die aangeven in welke richting de economie zicht ontwikkelt, zullen beleggers onzeker blijven en kunnen de koersen sterk blijven schommelen. Het ligt misschien voor de hand, maar we willen zeggen: houd rekening met aanhoudende volatiliteit. Maar houdt u vooral uw langetermijndoelstelling (beleggingsplan) voor ogen en laat u niet misleiden door het sentiment van de dag.

En voor het beleid in de beleggingsstrategieën van ING?

Op dit moment is het sentiment erg negatief terwijl de waarderingen van aandelen door de koersdalingen een stuk aantrekkelijker zijn geworden. In door emotie gedreven markten kunnen de koersen verder doorschieten dan je denkt. We kunnen dus niet met zekerheid zeggen dat we de bodem van de huidige correctie hebben gezien. Wel kijken we inmiddels 'met kopersogen' naar de markt.

Meer weten?

Ga naar www.visiebeleggen.ing.nl

Bel 020 22 888 88 (lokaal tarief)

Of lees het [Maandbericht Beleggen](#)

Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling, geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. U kunt uw gehele inleg kwijtraken. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V..