

Vraag & antwoord

Beurscorrectie

Beleggers beducht voor groeivertraging China

September begon met een wereldwijde daling van de aandelenkoersen, de volgende in korte tijd. Na de devaluatie van de Chinese yuan op 11 augustus zijn beleggers duidelijk onzekerder geworden. Hun grootste angst is dat een groeivertraging van de Chinese economie de wereldeconomie schaadt. Maar er spelen ook andere factoren, zoals de lage olieprijs en de onzekerheid over het beleid van de centrale banken.

Wat is er aan de hand?

De Chinese centrale bank heeft begin augustus onverwachts de wisselkoers van de Chinese munt (de yuan) verlaagd tegenover de Amerikaanse dollar. Daardoor nam de al aanwezige onzekerheid van beleggers over de kracht van de economische groei in China nog verder toe. Niet alleen de koersen van Chinese aandelen daalden, ook die van risicovolle beleggingen (zoals aandelen) elders in de wereld. De toonaangevende Stoxx Europe 600 Index staat al 16% lager dan in april. Ook de prijzen van grondstoffen daalden. Zo staat de olieprijs weer op het niveau van 2009. Beleggers zijn onzeker.

Waar komt dat negatieve sentiment vandaan?

Zoals we weten, hebben beleggers een hekel aan onzekerheid. En wanneer er onzekerheid heerst, worden risicovolle beleggingscategorieën, waaronder aandelen, verkocht. Op dit moment zijn er in ieder geval vier factoren aan te wijzen die onzekerheid veroorzaken en zo het sentiment negatief beïnvloeden.

Welke 4 factoren spelen een rol?

1. Ten eerste zijn er de zorgen over de groei­kracht van de Chinese economie, in omvang de tweede economie van de wereld. Omdat China de grootste importeur van grondstoffen in de wereld is, en de groei er afneemt, zijn de prijzen van grondstoffen onder druk gekomen. Dit heeft weer een negatief effect op andere opkomende markten die deze grondstoffen produceren en onder andere exporteren naar China. Maar ook buitenlandse ondernemingen die produceren voor de opkomende Chinese middenklasse kunnen te maken krijgen met afnemende groei. Verder is er twijfel ontstaan over het handelen van de Chinese autoriteiten om de economie te stimuleren en de koersval van de Chinese aandelenbeurzen te stoppen.

2. Ten tweede zijn beleggers bezorgd over de daling van de olieprijs. Deze is sinds de zomer van vorig jaar meer dan gehalveerd. Die forse daling wordt op dit moment vooral gezien als een signaal van afnemende economische groei in de wereld en op dit moment niet zozeer als een voordeel voor consumenten en bedrijven.
3. Ten derde is er onzekerheid over de timing van de aanstaande verhoging van de beleidsrente door de 'Fed', de Amerikaans centrale bank. Een iets hogere rente in de VS wordt op dit moment door beleggers vooral gezien als een bedreiging voor de kapitaalstromen en consumentenbestedingen en niet als een teken van een sterke economie.
4. Ten slotte zijn de zorgen over de opkomende markten toegenomen als gevolg van de minder goede groeivoorzichten van China en de lagere grondstoffenprijzen. Door de lagere wisselkoersen van de lokale valuta's tegenover de Amerikaanse dollar wordt het voor sommige landen moeilijker om de in dollars genoteerde staatsschuld terug te betalen. De meeste beleggers vinden dat zowel aandelen als obligaties uit opkomende markten risicovoller zijn geworden doordat de economische vooruitzichten zijn verslechterd.

Zijn deze zorgen terecht?

Ja, voor een deel. Maar wat we op dit moment ook zien, is dat veel beleggers zich vooral laten leiden door een heel negatief scenario. Namelijk een scenario waarin:

- i. de Chinese groei zeer sterk verzwakt en de Chinese autoriteiten het vertrouwen van burgers en beleggers verliezen.
- ii. de lagere olieprijs vooral het gevolg is van een zwakkere vraag (en niet van overproductie)
- iii. de Fed snel en vaak de rente zal verhogen
- iv. er meerdere opkomende markten in grote betalingsproblemen komen.

In het naar onze mening meest waarschijnlijke scenario pakt het iets minder negatief uit dan wat er op dit moment op de financiële markten wordt weerspiegeld door de koersen ('ingeprijsd'). Dit betekent echter niet dat we voorspellen dat we de bodem al hebben gezien. Zolang de onzekerheid over de vier genoemde factoren niet is afgenomen, zullen de markten zeer beweeglijk ('volatiel') blijven.

Waarom denkt ING dat de problemen in China worden overschat?

Ten eerste zijn niet alle ontwikkelingen in China slecht. Zo stijgen de huizenprijzen in de grote steden, stijgt het aantal verstrekte kredieten, neemt de elektriciteitsconsumptie toe en groeit ook de import van aluminium en olie (op jaarbasis). Daarnaast is er nog steeds sprake van een gezonde groei van de Chinese dienstensector (die in omvang zo'n 15% groter is dan de productiesector). De inkoopmanagersindex van de dienstensector kwam in augustus uit op 51,5 tegenover 47,3 voor de productiesector. Zoals u misschien weet: een stand boven de 50 wijst op groei. Verder vinden we op dit moment de angst voor een 'Chinese schulden crisis' overtrokken. De totale schuld van alle Chinezen ten opzichte van het totale bruto binnenlands

**Waarom denkt
ING dat de
problemen in
China worden
overschat?
(vervolg)**

product (bbp) is van 2008 tot en met 2013 toegenomen van 164% naar 220%. Maar de totale bezittingen zijn in dezelfde periode toegenomen van 700% naar 900% van het bbp. (Bron: Bloomberg)

Ten tweede zijn de Chinese aandelenkoersen deze zomer weliswaar sterk gedaald maar is er naar onze mening slechts sprake van een gezonde correctie na een jaar met forse koerswinsten. Ook is de invloed van de koersdalingen op de 'reële' Chinese economie beperkt. Volgens gegevens van eind 2013 zijn woningen en banksaldi goed voor respectievelijk 70% en 24% van de bezittingen van de Chinese huishoudens. Aandelen maken hiervan slechts 2% uit. (Bron: Bloomberg) Na de enorme beursrally in de afgelopen twaalf maanden staan de Chinese beurzen weer op het niveau van rond het begin van dit jaar. Zoals gezegd zal het effect van de dalende koersen op de reële economie beperkt zijn omdat slechts een kleine groep Chinezen wordt geraakt. Maar het levert natuurlijk wel mooie televisie op door deze 'slachtoffers' te interviewen. Het zijn vaak mensen die de beurs als een casino zien en wier strategie weinig met beleggen te maken heeft. In verhouding wordt dus maar een heel klein deel van het totale privévermogen van Chinese burgers op de Chinese aandelenmarkt belegd. Dus is het 'welvaartseffect' (nadelige effect op de waarde van de particuliere bezittingen) maar heel beperkt. Zowel in positieve maar ook in negatieve zin.

Ten derde voeren de Chinese autoriteiten nog steeds een stimulerend beleid dat ook nog steeds wordt ondersteund door het beleid van de belangrijke centrale banken elders in de wereld. Zo verlaagde de centrale bank van China vorige week onder andere de beleidsrente. Ook houden we het voor mogelijk dat de Europese Centrale Bank (ECB) later dit jaar verdere stimuleringsmaatregelen zal aankondigen.

Ten vierde zien we dat – afgezien van China en een aantal opkomende markten – het 'economisch momentum' (de duurzaamheid van de economische groei) niet sterk verslechtert. Zowel in de VS, de eurozone, het Verenigd Koninkrijk als ook in Japan zien we signalen van aantrekkende groei. Zo is de groei van het bbp van de VS in het tweede kwartaal opwaarts bijgesteld naar +3,9% (doorgerekend naar jaarbasis). De Amerikaanse export naar China maakt slechts 15% uit van de totale export van de VS. En de bijdrage van de export aan de totale groei van het bbp van de VS bedroeg in het tweede kwartaal slechts 0,2% (van de 3,9%). De bruto-export naar China maakte in 2014 slechts 1,4% uit van het totale bbp van de eurozone. Voor Duitsland is dit 2,5%. (Bron: Bloomberg) Een daling van meer dan duizend punten voor de Dow Jones Index, zoals we op een bepaald moment op maandag 24 augustus zagen, en een stijging van meer dan zeshonderd punten twee dagen later, valt niet te verklaren uit fundamentele economische ontwikkelingen. Deze koersfluctuaties lijken meer met psychologie dan met economie te maken te hebben.

**Steun centrale
banken; rente
nog lang laag**

Die grote volatiliteit is echter wel wat we al voorzagen in onze jaarvisie (eind vorig jaar) en de update daarvan van enkele maanden geleden. Inmiddels heeft de Chinese centrale bank de rente verder verlaagd en de minimaal vereiste kapitaalratio's voor commerciële banken verlaagd. De banken in China kunnen daardoor makkelijker kredieten verstrekken. Die steun, evenals die van andere centrale banken, zal voorlopig nog wel voortduren.

De rente, de 'prijs van geld', zal daarom nog lang erg laag blijven. Zelfs een (kleine) renteverhoging door de Fed verandert dit niet. Per saldo zullen de centrale banken wereldwijd nog geruime tijd een stimulerend beleid blijven voeren. Of dit de 'reële economie' (dus ondernemingen, werknemers, economische groei enzovoort) echt gaat helpen, is nog de vraag. Maar voor de financiële markten is het positief.

Wat betekent dit voor beleggers?

Sinds de uitbraak van de financiële crisis hebben de centrale banken met hun beleid een grote invloed gehad op de beursontwikkelingen. Zoals gezegd, denken we dat de onzekerheid over dat beleid van tijd tot tijd zal leiden tot sterkere koersbeweeglijkheid (volatiliteit). Maar onderliggend zien we wereldwijd nog steeds een aantrekkelijke economische groei. Voor langetermijnbeleggers geldt dat het in onzekere tijden raadzaam is vast te houden aan het persoonlijke beleggingsplan. Uiteraard moet dit passen bij de persoonlijke uitgangspunten, doelstellingen en de beoogde beleggingstermijn.

En voor de beleggingsstrategieën van ING?

We houden de ontwikkelingen vanzelfsprekend nauwlettend in de gaten maar zien op dit moment geen aanleiding om onze visie, zoals u die kunt lezen in de genoemde [update van onze Visie 2015](#), aan te passen. Als markten naar onze mening overreageren, positief dan wel negatief, zullen we de gelegenheid aangrijpen om meer of minder risico in de strategieën te nemen. In februari hebben we het risico in de beleggingsstrategieën van ING verminderd door het belang in aandelen te verkleinen ten gunste van alternatieve beleggingen. Op dat moment waren we van mening dat de risico's bij aandelen te sterk waren toegenomen. In de laatste week van augustus waren we van mening dat aandelen kansrijk waren. Daarom hebben we een aantal wijzigingen aangebracht in de vermogensverdeling van onze beleggingsstrategieën. We kochten aandelen bij en brachten de weging van aandelen in onze assetmix hiermee van neutraal naar overwogen. Tegelijkertijd verlaagden we de weging van de categorie alternatieve beleggingen van overwogen naar neutraal. In de strategieën waarin geen alternatieve beleggingen zijn opgenomen, werd een deel van de vastrentende waarden (obligaties) verkocht om middelen vrij te maken om aandelen bij te kopen. Met deze wijziging draaiden we in feite de transactie terug die we in februari deden. Daarnaast verlaagden we de weging van obligaties uit opkomende markten van neutraal naar onderwogen. Met de hierdoor vrijgekomen middelen hebben we de weging vergroot van (investment grade) bedrijfsobligaties. De weging van deze categorie gaat hiermee van neutraal naar overwogen.

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..