

**Publicatiedatum: 29 september 2015**

## Koersen opnieuw lager

Volgens ons zijn beleggers te somber

**Door Simon Wiersma, Investment Manager**

**Wie de koersdalingen van de afgelopen weken bekijkt, zou bijna denken dat we aan de vooravond staan van een forse vertraging van de wereldwijde economische groei. Wij denken echter dat het economische herstel nog intact is. En dat de - opnieuw forse - koersdalingen overdreven zijn.**

Beleggers maken zich op dit moment zorgen over veel dingen. Over het rentebeleid van de Amerikaanse centrale bank, over de afnemende groei in de opkomende markten (China in het bijzonder), over het uitlaatgassenschandaal bij Volkswagen, over dalende grondstoffenprijzen, over het 'kwartaalcijferseizoen' (de aanstaande periode waarin ondernemingen hun derdekwartalcijfers publiceren) en misschien ook wel over de immigratieproblemen in Europa. Het is niet onlogisch dat beleggers zich over deze zaken zorgen maken. Maar waar we wel moeite mee hebben, is de gedachte dat we op weg zouden zijn naar een scenario voor de financiële markten zoals we in 2008-2009 hebben gezien: wereldwijde groeivertraging en recessies in de ontwikkelde economieën. Deze zorg vinden we niet terecht.

### **Wat weet de Fed dat wij niet weten?**

De Amerikaanse centrale bank, de 'Fed', is onzeker over de gevolgen van de groeivertraging van de opkomende markten en de volatiliteit (sterk schommelende koersen) op de financiële markten. Dat was een belangrijke reden om de rente op 17 september nog niet te verhogen. In de toelichting bij haar rentebesluit schreef de Fed (in onze vertaling): "Recente wereldwijde economische en financiële ontwikkelingen kunnen de economische activiteit enigszins afremmen en op kortere termijn meer neerwaartse druk op de inflatie veroorzaken." Dat klinkt niet overdreven optimistisch. Weet de Fed soms meer dan wij weten? Misschien wel, maar wij geven de Fed niet heel veel krediet voor hun voorspelcapaciteit. Professionele analisten en beleggers herinneren zich goed de periode 2006-2007, toen de Fed de beleidsrente nog lang ongewijzigd liet, terwijl de Amerikaanse huizenmarkt al enige tijd sterk verslechterde. We neigen ertoe te denken dat de Fed niet zoveel meer weet dan wij. En dat zij op 17 september economisch gezien zonder al te grote risico's de rente had kunnen verhogen.

### **Economische veranderingen China ook daarbuiten merkbaar**

Wat we wel weten, en al geruime tijd ook kenbaar maken via onze publicaties, is dat het groeitempo (groeipercentage) van het wereldwijde bruto binnenlands product voorlopig nog laag blijft. Waar vroeger na een recessie de groei vaak versnelde tot 3% à 4% (op jaarbasis) of nog hoger, moeten we eraan wennen dat nu op het hoogtepunt van de conjunctuurcyclus de groei vaak nog slechts omstreeks 1% à 2% zal bedragen. Het verlagen van de hoge schulden van overheden en burgers in het Westen kost nu eenmaal veel tijd - en is in veel regio's nog maar nauwelijks begonnen. In de opkomende markten is merkbaar dat de bouw- en productiesectoren in China minder omzetten op dit moment. Dit hangt samen met de overgang van de Chinese economie van een door investeringen gedreven economie naar een consumptiegedreven economie. Dat is op lange termijn een gezonde ontwikkeling maar leidt op korte

termijn tot veel onzekerheid. Kunnen de Chinese autoriteiten dit wel aan? Behoeden zij het land voor een 'harde landing' (sterke groeivertraging)? Wij denken van wel, maar we gaan er tegelijk vanuit dat de groei van de Chinese economie nog wat verder kan verzwakken. Vooral de industriële productie zal steeds minder sterk groeien, terwijl de groei van de dienstensector juist steeds verder aantrekt. Dat heeft niet alleen gevolgen voor de krachten die de Chinese groei en binnenlandse ontwikkelingen drijven, maar ook voor bedrijven buiten China. Denk aan westerse ondernemingen die bijvoorbeeld kapitaalgoederen naar China exporteren en aan grondstoffenproducenten (en hun toeleveranciers). Een afnemende groei van de vraag naar grondstoffen vanuit China zal een blijvend prijsdrukkend effect hebben en ook de inflatie in de rest van de wereld drukken.

### **Gevolgen 'dieselgate' en vluchtelingenstroom moeilijk in te schatten**

Wat het uiteindelijke effect zal zijn van het uitlaatgassenschandaal van Volkswagen (en mogelijk ook van andere autofabrikanten) is nog moeilijk te voorspellen. Naar verwachting zullen de gevolgen niet positief zijn voor de groei. Maar of dat de huidige forse afwaardering (koersverliezen) rechtvaardigt, is nog maar de vraag. Ook het economische effect van de instroom van migranten in Europa is moeilijk in cijfers uit te drukken. Het kost nu geld om mensen op te vangen maar die kunnen later ook een positieve bijdrage leveren aan de economische groei wanneer ze aan het werk kunnen. Er zijn op dit moment positieve en negatieve ontwikkelingen in de wereld waarbij, naar onze mening, te veel nadruk op de negatieve ontwikkelingen wordt gelegd.

### **Onze visie op China in 'Vraag & Antwoord'**

Bent u geïnteresseerd in onze visie op de ontwikkelingen in China? In onze [Vraag & Antwoord-publicatie](#) over de koersdalingen in september komen die uitgebreider aan bod. Die is specifiek gewijd aan de angst voor een sterke groeivertraging in China.

### **In hoofdpunten: waarom wij niet somber zijn over de wereldeconomie**

- Geen signalen verzwakking in VS, herstel komt goed op stoom met aantrekkende arbeids- en huizenmarkt; groei in 2<sup>e</sup> kwartaal 3,9% (omgerekend naar jaarbasis)
- Ook in de eurozone zet het herstel door; inkoopmanagersindices wijzen op groei, evenals het ondernemers- en consumentenvertrouwen; economie Spanje veert op
- De kredietverlening in de eurozone trekt aan, evenals de huizenmarkt; werkloosheid neemt af
- De belangrijke centrale banken in de wereld handhaven hun stimulerende beleid

### **Conclusie: aantrekkelijker waardering biedt kansen**

De zorgen van beleggers, onder andere over China en het beleid van de Fed, hebben geleid tot meer volatiliteit en per saldo forse koersdalingen van risicovolle beleggingen. Zo leden aandelen in augustus het grootste verlies sinds mei 2012, toen de Fed overwoog de steunaankopen van obligaties te gaan verminderen. Zoals gezegd, lijken de forse correcties op de aandelenmarkten overdreven en niet in lijn met de fundamentele economische ontwikkelingen. De waarderingen zijn inmiddels een stuk aantrekkelijker dan aantal maanden geleden. Wij denken dat beleggers te somber zijn en hebben de koersdaling aangegrepen om de weging van aandelen in de beleggingsstrategieën van ING te verhogen. Onze actuele beleggingsvisie en tactische assetallocatie kunt u vinden in het [Maandbericht Beleggen](#).

# Meer weten?

Ga naar [www.visiebeleggen.ing.nl](http://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..