

## Vraag & antwoord Koersen opnieuw lager

Door Simon Wiersma, Investment Manager

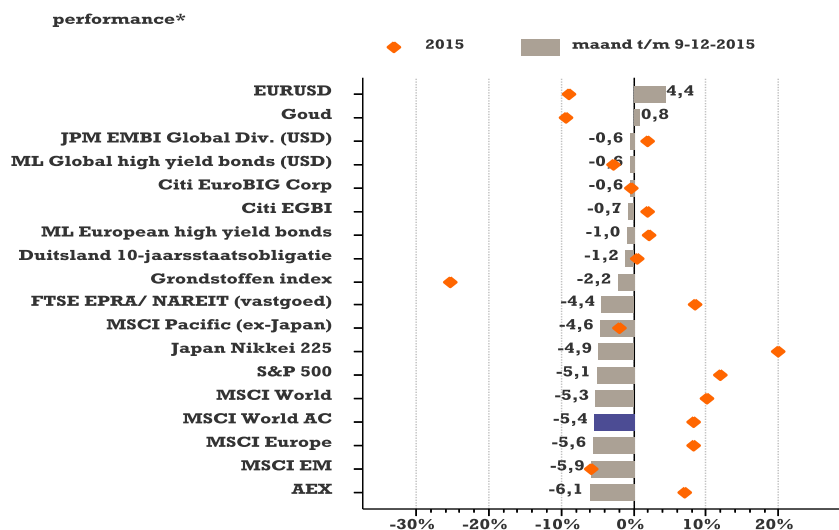
Na het sterke herstel in oktober en een klein verlies in november, valt december voor beleggers tot nu toe behoorlijk tegen. Aandelenkoersen zijn sinds vorige week behoorlijk weggezakt. Zoals we vorige maand al schreven houden we rekening met toenemende volatiliteit.

### Wat is er aan de hand?

Sinds begin december zijn wereldwijde aandelenmarkten gedaald. De MSCI World AC is met 5,4% gedaald en 'onze eigen' AEX heeft zelfs ruim 6% verloren. De daling in de verschillende regio's was redelijk gelijk verdeeld in euro's gemeten. De euro werd behoorlijk sterker tegenover de dollar en grondstoffen zetten hun daling voort. Dit leidde ook tot grote rendementsverschillen tussen de verschillende sectoren. Zo zijn aandelen uit de sector energie, waarin veel oliebedrijven zijn opgenomen, deze maand tot nu toe ruim 11% gedaald (in euro's). Aandelen uit de sector dagelijkse consumentengoederen zijn met een verlies van 3,6% (in euro's) veel minder sterk gedaald.

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Er is geen rekening gehouden met service fee. Deze service fee moet in mindering worden gebracht op het rendement. Bron: Thomson Reuters Datastream, 10 december 2015.

### Ontwikkeling rendement december en 2015 (%)



\*Total return in euro, uitgezonderd goud, EMD, Global HY en EURUSD. Dit is de verandering van de spotprijs

## Wat is er sinds eind november gebeurd?

De verwachtingen van beleggers waren in aanloop naar het rentebesluit van de ECB van 3 december behoorlijk hooggespannen. Dat was niet geheel onlogisch aangezien de voorzitter van de ECB, Mario Draghi, in de weken ervoor meerdere malen hintte op extra stimulering. Beleggers reageerden echter teleurgesteld in de aangekondigde maatregelen. De ECB heeft de depositorente verlaagd met 0,1% naar -0,3%. Dit was redelijk conform de verwachting, al hadden veel analisten op een sterkere verlaging gerekend. De 'refirente' en de rente van 'marginal lending facility', kortweg de rente die banken moeten betalen als ze geld lenen bij de ECB, is niet verlaagd. Hier werd ook gerekend op een verlaging. De grootste teleurstelling was echter dat er géén uitbreiding van het huidige opkoopprogramma werd aangekondigd. Wel wordt het huidige programma verlengd van september 2016 tot ten minste maart 2017, maar het blijft bij 60 miljard euro per maand. En juist hier werd gerekend op minimaal 10 miljard extra per maand. Dat komt er dus voorlopig niet maar de ECB houdt die mogelijkheid wel nadrukkelijk open. Verder worden aflopende obligaties herbelegd, voor zo lang als het nodig is en kunnen er ook obligaties van lokale overheden worden gekocht.

## Waarom heeft de ECB niet meer gedaan?

Als reden voor het niet verhogen van de maandelijkse aankopen kan volgens ING econoom Carsten Brzeski worden aangevoerd dat de ECB de groei- en inflatieverwachtingen nauwelijks heeft aangepast en dat volgens de ECB het huidige beleid zijn vruchten begint af te werpen. De groeiverwachtingen van de ECB voor 2015, 2016 en 2017 zijn nu respectievelijk 1,4% (was 1,5%), 1,7% (was 1,7%) en 1,9% (was 1,85%). Voor de inflatie zijn de verwachtingen nu als volgt: 0,1% (was 0,1%), 1,0% (was 1,1%) en 1,6% (was 1,7%). Maar ook stelt Brzeski dat de druk van haviken (voorzitters van minder ruim beleid) binnen de ECB misschien toch iets groter is dan verwacht.

Zoals gezegd hoeft het besluit van gisteren niet te betekenen dat de ECB in de toekomst niets meer zal doen. Maar op de korte termijn betekent het wel dat de wisselkoers van de euro nu in de handen is van de Fed, de centrale bank van Amerika.

## Wat is er nog meer gebeurd?

Na het tegenvallende nieuws van de ECB volgde een dag later, op 4 december, nog een tegenvaller. De OPEC, organisatie van olie-exporterende landen, schroefde vrijdag het productieplafond met 1,5 miljoen vaten per dag omhoog naar 31,5 miljoen. Dat is ongeveer gelijk aan de huidige dagelijkse productie. Van een productiebeperking, waar in de voorgaande dagen speculaties over waren, is dus geen sprake. Het gevolg hiervan is dat sindsdien de olieprijs, maar ook andere grondstoffenprijzen, verder onder druk zijn gekomen. De Bloomberg grondstoffenindex staat inmiddels op het laagste niveau sinds februari 1999. Dit heeft ook geleid tot lagere wisselkoersen van valuta van opkomende markten en hogere risicopremies op (hoogrentende) bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende markten. Als gevolg zijn koersen gedaald en effectieve rentes gestegen.

We verwachten dat in aanloop naar het rentebesluit van de Fed op 16

## Wat zijn onze verwachtingen?

december, de onzekerheid bij beleggers zal toenemen en de volatiliteit (beweeglijkheid) op de financiële markten dus ook zal toenemen. Uit berichten die verschenen na het rentebesluit van de ECB vorige week werd duidelijk dat de eensgezindheid binnen de ECB ver te zoeken is. Dit kan betekenen dat de communicatie vanuit de ECB minder duidelijk zal zijn en kan leiden tot verwarring. Daarnaast verwachten we dat de Fed de beleidsrente volgende week voor het eerst sinds 2006 zal gaan verhogen met 0,25%. Deze verwachting is naar onze mening als grotendeels door 'de markt' ingeprijsd, maar dit hoeft niet per se te betekenen dat de reactie van beleggers positief zal zijn. Als de dollar in reactie op de verhoging van de beleidsrente door de Fed sterk aantrekt, kunnen grondstoffenprijzen verder onder druk komen en kan de beweging zoals we die in de eerste twee weken van december hebben gezien een vervolg krijgen. Lagere aandelenkoersen en oplopende risicopremies zijn het gevolg. Zoals eerder gezegd is kans groot dat we de eindejaarsrally dit jaar al in oktober hebben gehad.

### **Wat betekent dit voor beleggers?**

Het ligt voor de hand, maar we willen vooral zeggen: houd rekening met toenemende volatiliteit. Zeker in aanloop naar het rentebesluit van de Fed op 16 december.

### **En voor het beleid in de beleggingsstrategieën van ING?**

In anticipatie op de verwachte toenemende volatiliteit hebben we de weging van aandelen in de tactische assetallocatie van onze beleggingsstrategieën vorige maand verlaagd. De weging is naar neutraal niveau gegaan en afhankelijk van de beleggingsstrategie herbelegd in alternatieve beleggingen of obligaties. Een neutrale positie in aandelen vinden we op dit moment nog steeds het best passend. Maar we blijven waakzaam voor overdreven optimisme of pessimisme op de financiële markten. Als we denken dat de waarderingen te ver zijn doorgeschoten, opwaarts dan wel neerwaarts, zullen we daar op reageren. Daarvoor vinden we het nu echter nog te vroeg.

# 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.