

## Derde kwartaal, slechtste in vier jaar

In het derde kwartaal van 2015 kregen de beurzen te maken met een forse correctie. De zorgen over de Chinese economie en de angst voor een Amerikaanse renteverhoging stimuleerde op grote schaal winstnemingen. Toen daar ook nog eens de sjoemelsoftware van Volkswagen bijkwam was de correctie een feit. Dalingen van 20% waren meer regel dan uitzondering. Wat ook niet hielp waren de omvangrijke verkopen van de Saudi's, die alle zeilen moeten bijzetten nu hun olie-inkomsten zo substantieel lager uitvallen.



### De Centrale Banken

---

Al enige tijd probeert de Federal Reserve de markt voor te bereiden op haar eerste renteverhoging in negen jaar. Alom werd verwacht dat de eerste stap in september gezet zou worden. Echter door de volatiliteit op de markt, de zorgen over China en de druk vanuit het IMF, de Wereldbank en Europa heeft de FED tijdelijk afgezien van haar beslissing. Beleggers reageerden negatief op deze beslissing uit angst voor economische omstandigheden die slechter zouden zijn dan de markt weet. Daarnaast kwam de geloofwaardigheid van de FED in het gedrang, nadat zij haar eigen piketpaaltjes verzette. Onze verwachting is dat voor het einde van 2015 de Amerikaanse rente met minimaal 0,25% zal zijn verhoogd.

Intussen bleek dat voor het eerst in maanden de inflatie in Europa in augustus weer negatief was geworden. Dit betekent feitelijk dat de ECB terug is bij af. De verwachting van een groot deel van de analisten is dat de ECB uiteindelijk gedwongen zal worden om haar pakket van steunmaatregelen aanzienlijk uit te breiden.

Op dit moment koopt de ECB tot september 2016 maandelijks € 60 miljard aan leningen op om de inflatie aan te jagen en zoals het er nu naar uit ziet zonder het gewenste resultaat. Ook de werkgelegenheid weet te weinig te profiteren van de monetaire ingrepen en blijft rond de 11% staan. Het huidige ECB programma is € 1140 miljard groot en zelfs de kredietbeoordelaar Standard & Poor's ziet inmiddels een ruime verdubbeling naar € 2400 miljard en een verlenging naar medio 2018 als zeer waarschijnlijk.

### Herkansing in Europa

---



**Das Auto.**

De Europese economie vertoonde aanvankelijk enige tekenen van accelererende groei, maar deze lijkt wat af te vlakken. Na Spanje is de economische groei in Nederland het grootste. De perikelen bij o.a. Volkswagen kan in Centraal Europa druk op de economie zetten. Vooral de Tsjechische en Hongaarse economieën kunnen zwaar worden getroffen. In Hongarije worden veel van de motoren van Volkswagen geproduceerd. Bovendien is de automaker eigenaar van de grootste Tsjechische autofabrikant Skoda.

Ten slotte vraagt het vluchtelingenprobleem de nodige financiële middelen van de Europese overheden.

De factoren die een overweging in de Europese aandelen rechtvaardigen zijn nog steeds dezelfde en worden wellicht nog verstrekt nu er een correctie is geweest. De waardering van Europese aandelen zijn lager dan die van bijvoorbeeld in Amerika. De bedrijfswinsten zijn over de periode van de 2014/2015 ruim 6% gestegen. Zelfs een lichte economische groei van 1% kan een winstgroei van 13% betekenen. Er is veel bezuinigd de afgelopen jaren en iedere opleving kan dus versterkt doorwerken in het herstel van de bedrijfswinsten.

De rente blijft nog minstens een jaar laag, maar waarschijnlijker nog drie jaar. Als de ECB het opkoopprogramma verder uitbreidt komt er weer veel geld beschikbaar en dat terwijl de aandelen met 20% zijn gedaald. Meer ECB investeringen betekent ook meer druk op de eurokoers, en dus meer export voor Europese multinationals.

De verschillende overheden zijn voorlopig klaar met hun ergste bezuinigingen. De Nederlandse regering wil bijvoorbeeld € 5 miljard terug geven aan de bevolking.

De laatste stimulans is de lage olieprijs, die met name goed uitwerkt op de consumptieve bestedingen. Ook de olieprijs zal voorlopig laag blijven, maar volgens ons niet zo lang als de rente. Door de lage olieprijs is inmiddels een derde van de Amerikaanse oliebronnen gesloten. De olievoorraden nemen niet toe (wel af) en uiteindelijk zal de olieprijs geleidelijk haar weg naar boven hervinden.



### *Emerging Markets*

---



Mede door de Chinese beurskrach, hebben de Emerging Markets aandelen het moeilijk. Alhoewel ieder zo zijn eigen problemen heeft. Rusland en Brazilië lijden onder de lage olieprijs. Daarnaast heeft Rusland te maken met sancties en Brazilië met een regering die in drijfzand lijkt te staan. De grondstoffenrijzen spelen de meeste opkomende landen parten. De enige die van alles lijkt te profiteren is India, omdat zij een netto importeur van olie en andere grondstoffen is.

Op de lange termijn zijn de opkomende landen aantrekkelijk geprijsd. Ook hun economie staat er uiteindelijk beter voor. Daar waar de ontwikkelde landen een staatsschuld hebben van gemiddeld 118% van het Bruto Nationaal Product, is dat bij de opkomende landen slechts 41%. Ook de begrotingstekorten zijn kleiner, de buitenlandse valuta-reserves groter en de staatsschulden worden in veel grotere mate intern (door de eigen inwoners) gefinancierd. Ook de waardering van hun aandelen is veel aantrekkelijker. Toch lijkt het nu niet de tijd om de posities in de opkomende economieën uit te breiden.