

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Gedurende het derde kwartaal van 2015 zorgde de toegenomen ongerustheid over de economische ontwikkelingen in de groeielanden voor heel wat instabiliteit op de financiële markten.

Nadat er begin juli alsnog een akkoord werd bereikt over een nieuw steunpakket voor Griekenland in ruil voor ingrijpende hervormingen, verdween de Griekse schuldencrisis de afgelopen maanden naar de achtergrond.

De focus verplaatste zich naar de groeivertraging in China en de zich uitdiepende economische crisis in andere zogenaamde groeielanden zoals Brazilië en Rusland. Door de forse daling van de olieprijsen en van andere grondstoffenprijsen zijn deze landen in een neerwaartse spiraal terechtgekomen.

In China blijft de economie weliswaar groeien, maar minder snel dan eerder verwacht. Dit lijkt echter een gezonde evolutie, want de groeicijfers van het afgelopen decennium zijn op termijn niet houdbaar. Een normalisering van de groei was dus sowieso onvermijdelijk.

De Chinese centrale bank besloot in augustus onverwacht om de Chinese munt te devalueren tegenover de Amerikaanse dollar, om de export, die in juli fors was gedaald, opnieuw aan te zwengelen. Dit zorgde voor een erg negatieve reactie op de financiële markten. Hiermee komt er immers een einde aan de koppeling van de yuan aan de Amerikaanse dollar, en lijkt China zich niet langer te willen onttrekken aan de valuta-oorlog die de groeielanden onderling uitvechten.

De Duitse economie blijft vooralsnog goed op dreuf, met een ondernemers- en consumentenvertrouwen die allebei op een hoog niveau staan, al ging het consumentenvertrouwen in september wel iets achteruit. De vraag is of het Volkswagenschandaal (“dieselgate”) dat eind september losbarstte het imago van Duitse degelijkheid en betrouwbaarheid zal ondermijnen en aldus een negatieve impact zal hebben op de Duitse exportmachine.

De werkloosheidsgraad in de eurozone stabiliseerde in augustus op 11,0 procent.

In de Verenigde Staten is de economie in het tweede kwartaal met 3,7 procent gegroeid op jaarbasis, een forse verbetering ten opzichte van de bescheiden groei van (herzien) 0,6 procent in het eerste kwartaal van 2015. Bovendien is de groei breed gedragen; alle componenten van de economie – private consumptie, bedrijfsinvesteringen, netto-export en de overheid – leverden een positieve bijdrage.

De laatste weken kwamen er echter een aantal minder positieve signalen uit de Verenigde Staten. De Amerikaanse economie begint na zes jaar van gestage groei blijkbaar toch wat vermoeidheidsverschijnselen te vertonen. Zo werden er in september veel minder jobs gecreëerd dan verwacht en de lonen stegen ook minder dan voorzien. De werkloosheidsgraad stabiliseerde door de daling van de beroepsbevolking weliswaar op 5,1 procent, het laagste peil in zeven jaar, maar de participatiegraad daalde naar 62 procent, het laagste peil sinds 1977.

De olieprijs is in het derde kwartaal gezakt tot het laagste niveau sinds de crisis van 2009. De olieprijsen blijven onder druk door de hoge Amerikaanse olievoorraden en de oplopende productie bij de OPEC, dat zijn marktaandeel wil verhogen om het inkomensverlies door de lage olieprijsen te compenseren.

De inflatie in de eurozone is in september vrij onverwacht terug onder nul gezakt, tot -0,1 procent. Dit is vooral te wijten aan de daling van de energieprijzen. De doelstelling van de Europese Centrale Bank van een inflatie van minder dan, maar wel dicht bij 2 procent is dus niet direct binnen bereik.

## Valuta- en geldmarkten

De terugkeer van negatieve inflatie verhoogt de druk op de Europese Centrale Bank om extra stimuleringsmaatregelen in te voeren. De ECB zou kunnen beslissen om nog meer schuld papier op te kopen of de termijn van haar inkoopprogramma te verlengen, om de economie te stimuleren. Sinds de start van de kwantitatieve versoepeling in maart 2015 koopt de ECB maandelijks voor 60 miljard euro obligaties op en dit tot minstens september 2016.

De Federal Reserve heeft op de langverwachte bijeenkomst van september beslist om de rente vooralsnog toch nog niet te verhogen. De Amerikaanse economie zet weliswaar haar herstel verder en de werkloosheidsgraad blijft op een erg laag niveau, maar de vrij zwakke exportcijfers en de ontwikkelingen in het buitenland (lees China) nopen de Federal Reserve, die zijn groeiverwachtingen voor de Amerikaanse economie neerwaarts heeft bijgesteld, tot voorzichtigheid.

Door het zwakke banenrapport van september is de kans dat de Federal Reserve de eerste renteverhoging sinds 2006 uitstelt tot 2016 inmiddels verder toegenomen.

De euro stabiliseerde de afgelopen maanden rond een niveau van 1,12 dollar.

De meest opvallende gebeurtenis op de valutamarkten was de devaluatie van de Chinese yuan ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-sep-15	30-jun-15	31-mrt-15	31-dec-14	30-sep-14
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	421,14	-10,88%	-13,95%	-0,78%	0,00%
BEL20	3344,50	-6,44%	-10,23%	1,80%	3,82%
DAX	9660,44	-11,74%	-19,27%	-1,48%	1,96%
EU50	3100,67	-9,45%	-16,14%	-1,45%	-3,88%
DJ	16284,70	-7,58%	-8,39%	-8,63%	-4,45%
SP500	1920,03	-6,94%	-7,15%	-6,74%	-2,65%
Nasdaq	4620,17	-7,35%	-5,73%	-2,45%	2,82%
EUR/USD	1,1177	0,27%	4,16%	-7,61%	-11,51%
EUR 3 maanden	-0,0400	-0,0240	-0,0590	-0,1180	-0,1230
EUR 10 jaar	0,7810	-0,2540	0,4370	0,0960	-0,3060

De beurzen kenden een van de slechtste kwartalen van de afgelopen jaren, voornamelijk onder impuls van de sputterende Chinese groeimotor.

De belangrijkste Europese indices moesten verliezen van rond 10 procent laten optekenen. Hiermee staan zij terug rond het niveau van het begin van het jaar, en is de uitzonderlijk sterke start van het jaar allang vergeten.

Op het einde van het kwartaal zorgde het Volkswagenschandaal voor opschudding op de Duitse beurzen, waar de economisch erg belangrijke automobielsector (inclusief toeleveranciers) zwaar doorweegt in de beursindices.

De Amerikaanse beurzen verloren in het derde kwartaal rond 7 procent en staan dit jaar duidelijk in het rood, al wordt dit voor Europese beleggers gecompenseerd door de sterke dollar.

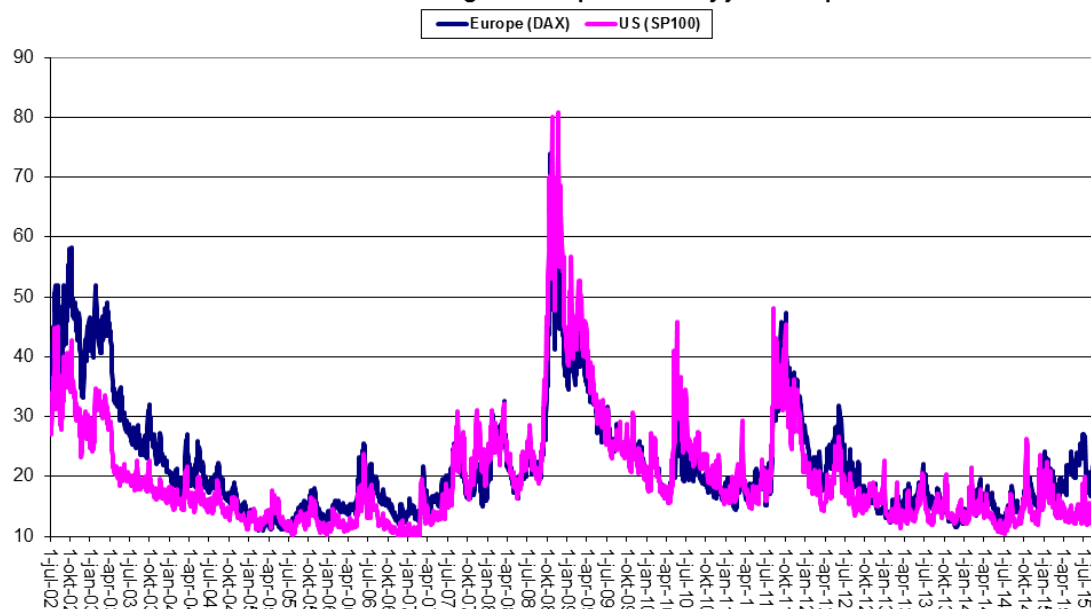
In Nederland moesten de small- en midcap indices ook fors achteruit. De AMX verloor ruim 12%, de ASCX bijna 6%.

In Duitsland konden de MDAX en de SDAX met verliezen van respectievelijk 2% en 3% de schade beperken in het derde kwartaal.

## Implied Volatility

De volatiliteit is dor de toenemende onzekerheid in het derde kwartaal verder opgelopen aan weerskanten van de Atlantische Oceaan, met pieken tot 40% in augustus.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jul 02 - sep 15



## Lange termijn

Na een minder goed tweede kwartaal, ging de AEX in het derde kwartaal hard onderuit. Op kwartaalbasis verloor de Nederlandse hoofdindex bijna 11 procent, om het kwartaal af te sluiten op 421 punten, exact hetzelfde niveau als een jaar geleden. Hiermee beleefde de AEX zijn slechtste kwartaal sinds 2011.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 15

