

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Gedurende het vierde kwartaal van 2015 verschoof de aandacht van de financiële markten naar de beslissingen van de centrale bankiers.

De Europese Central Bank was het eerst aan de beurt. Op 3 december besloten Draghi en de zijnen tot een beperkte verlaging van de rente en tot continuering van het opkoopbeleid van staatsleningen. De markt was enigszins teleurgesteld door de omvang van de rente verlaging en liet een negatieve reactie zien.

Daarna was het wachten op de renteverhoging door de FED. Deze kwam er op 16 december inderdaad; de Fed Funds rate werd verhoogd met 0,25%. De stemming binnen de FED was echter verdeeld en de verhoging haalde maar net een meerderheid. Men motiveerde de verhoging door te wijzen op de gedaalde werkloosheid en op de voortdurende vrees voor een te lage inflatie.

In het verleden was de eerste verhoging na een periode van dalingen een voorbode voor een hele reeks volgende verhogingen, maar het valt nog te bezien of deze ook nu snel zullen volgen. De markt gaat er wel van uit.

De werkloosheid in de Verenigde Staten bleef in het vierde kwartaal van 2015 ongewijzigd op een niveau van 5% wat het laagste niveau betekent sinds april 2008.

De economische groei viel in het derde kwartaal terug naar 2,1% jaar-op-jaar vergeleken met een groei van 3,5% in het tweede kwartaal.

Dat in Europa de rente laag blijft, valt niet verwonderen. De werkloosheid in de Eurozone daalt wel gestaag, van 11,4% in juni 2015 naar 10,5% in november, maar bevindt zich nog steeds op een aanzienlijk hoger niveau dan in de VS. De groei steeg van 1,50% naar 1,60% in het derde kwartaal van 2015. Ook nam de inflatie licht toe tot 0,2% in december, maar dit ligt nog ver af van het streefcijfer van de ECB van 2%.

Binnen Europa presteren de Zuid-Europese landen steeds beter.

Voor Duitsland heeft “dieselgate” vooralsnog geen negatieve gevolgen en draait de exportmachine onverminderd door.

In de loop van het kwartaal werd het steeds meer duidelijk dat de groei in China aan het terugvallen is. Met een groei van 6,9% in het derde kwartaal werd het laagste niveau sinds 2009 bereikt. Deze terugval hangt niet alleen samen met de geplande overgang van een export gerichte naar een meer consumentgerichte economie, maar ook met het aantrekken van de teugels door de Chinese leiding. De strenge aanpak van de corruptie en van de speculatie op de aandelenmarkten lijkt nu ook een verlamme werking te hebben op de economische activiteit.

Tegen de achtergrond van de terugval in de economische groei in China daalden de grondstoffenprijzen verder. In het bijzonder de olieprijs toonde een dalende tendens. Eind juni werd nog een prijs genoteerd van ca. \$60> Eind september was deze gedaald tot \$45 om aan het einde van het jaar uit te komen op \$37 De betere betrekkingen van Iran met het buitenland en de beëindiging van de boycot vergroten de beschikbaarheid van olie. In andere olieproducerende landen leidt de budgettaire druk ook niet tot een vermindering van de productie.

De politieke spanningen lijken eerder toe te nemen dan af te nemen en ook de onrust in het Midden-Oosten neemt verder toe.

Anders dan verwacht leidt ook de ingevallen winter niet tot een daling van het aantal asielzoekers in Europa. Op korte termijn leidt dit niet tot negatieve economische effecten en zien de politici de daarmee gemoeide bedragen eerder als een vrijbrief om zich niet langer aan budgettaire beperkingen te houden dan als een stimulans om verdere bezuinigingsmaatregelen te treffen.

Valuta- en geldmarkten

De daling van de euro ten opzichte van de dollar lijkt ook tot staan te zijn gebracht. De trend duidt nu op een stabiele ontwikkeling en ook de dagelijkse fluctuaties zijn afgenomen. Rond een niveau 1,1000 lijkt nu een kalmere tijd aangebroken te zijn. Ook tegenover andere valuta's waren er geen significante wijzigingen in het vierde kwartaal.

Aandelenmarkten

Table 1.1 - General

	31-dec-15	30-sep-15	30-jun-15	31-mrt-15	31-dec-14
		- 3 mth	- 6 mth	- 9 mth	- 12 mth
AEX	441,82	4,91%	-6,51%	-9,72%	4,09%
BEL20	3700,30	10,64%	3,51%	-0,68%	12,63%
DAX	10743,01	11,21%	-1,85%	-10,22%	9,56%
EU50	3267,52	5,38%	-4,58%	-11,63%	3,85%
DJ	17425,03	7,00%	-1,10%	-1,98%	-2,23%
SP500	2043,94	6,45%	-0,93%	-1,16%	-0,73%
Nasdaq	5007,41	8,38%	0,41%	2,17%	5,73%
EUR/USD	1,0856	-2,87%	-2,61%	1,16%	-10,27%
EUR 3 months	-0,1310	-0,0910	-0,1150	-0,1500	-0,2090
EUR 10 year	0,7930	0,0120	-0,2420	0,4490	0,1080

Na een minder goed tweede kwartaal en een slecht derde kwartaal kenden de beurzen een goed vierde kwartaal, maar dit wordt enigszins geflatteerd door de lage koersen van eind september. Niet voor de eerste keer lagen de koersen op de kwartaal ultimo op een extreem (in dit geval: laag) niveau.

De belangrijkste Europese indices lieten winsten zien van rond 5 procent en dat is ook ongeveer de winst over het hele jaar 2015.

De Duitse beurs liet een wat grotere stijging zien. Over gehele jaar steeg de Duitse beurs ruim twee maal zo veel als de Nederlandse.

In Nederland stegen de small- en midcap indices flink. Voor wat betreft de ASCX-index werd dit vooral veroorzaakt door de verstorende werking van een aantal failliete en uit de index verwijderde aandelen.

In Duitsland waren het ook de kleinere indices die een grotere stijging lieten zien dan de DAX-hoofdindex.

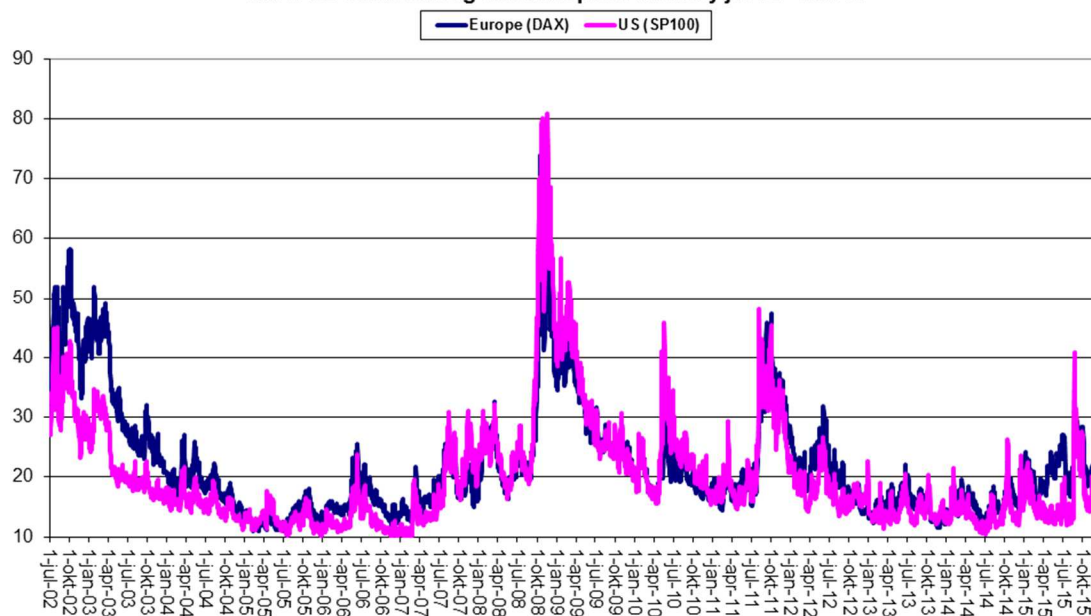
De Amerikaanse beurs steeg in het vierde kwartaal in lijn met de Europese beurzen. Over het gehele jaar 2015 slaagden de Amerikaanse beurzen er niet om positief te

eindigen. Vanuit het gezichtspunt van een Europese belegger was de stijging van de dollarkoers noodzakelijk om, vergeleken met een belegging in Europese aandelen, geen min te realiseren.

Implied Volatility

De volatiliteit is anders dan gebruikelijk tegen het einde van het jaar niet teruggelopen. Het lijkt er op dat de stijging een structureel element met zich mee brengt.

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



Lange termijn

De AEX slaagde er in 2015 niet in om de lange-termijn trendlijn opnieuw naar boven toe te doorbreken en blijft onverminderd beneden de trend liggen. Het 200-daags voortschrijdend gemiddeld is nu voor het eerst sinds medio 2012 omgeslagen van stijgend naar dalend. Voor de andere indices is het patroon hetzelfde.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 15

