

Inzicht

Beleggersbulletin voor Personal Banking-relaties

2011 | Nummer 4



**Somberheid door
schulden crisis**

Markten **4**

**Omgaan met de
waan van de dag**

Hoe doe je dat? **7**

**'Beleggen
en emotie'**

Personal Banking **8**



Diverse aandelenindices in de wereld leverden in augustus 2011 fors in. Met een daling van 11,5% veroverde de AEX-index in die maand zelfs bijna een top 10-notering op de ranglijst van slechtste beursmaanden ooit. De overheersende beursstemming, ook wel het 'sentiment' genoemd, was duidelijk pessimistischer geworden. Ongetwijfeld door negatief nieuws over de economie en de staatsschuldperikelen in de VS en de eurozone. Hoe moet je als belegger omgaan met de stemmingswisselingen op de beurs?

Angst en hebzucht zijn de spreekwoordelijke drijfveren van beleggers. Beleggers vertonen echter ook vaak kuddegedrag. Bij elkaar leidt dit op bepaalde markten voortdurend tot overdrijving. Zo ontstaan bij overmatig

optimisme gevaarlijke zeepbellen zoals de internethausse van eind jaren negentig. Andersom leiden te veel pessimisme en kuddegedrag juist tot plotselinge koersdalingen (crashes). Voor beleggers vormt het

marktsentiment dan ook een factor waar rekening mee moet worden gehouden. Toch geven de beursindices op de zeer lange termijn heel goed

> Lees verder op pagina 3



Fundament en sentiment

Door Bob Homan,
Hoofd ING Investment Office

Bij de meeste lezers zal bekend zijn dat niet alleen fundamentele factoren, zoals economische cijfers, bedrijfswinsten en rentes, een rol spelen bij de ontwikkelingen op de financiële markten. Zeker op de korte termijn worden koersen stevig door het sentiment gedreven. De ene belegger beïnvloedt de andere en er zijn soms forse bewegingen met als enige aanleiding dat koersen een bepaalde richting hebben ingezet. Bang om de boot te missen of om geld te verliezen wordt de trend gevolgd, zonder enige andere aanleiding. Mooi om te zien is dat wanneer in Amerika de Dow Jones Index 's avonds hoger sluit, de AEX de volgende dag hoger opent. En dat zonder dat er ook maar iets in de economische en financiële wereld is veranderd. Naast dit zeer kort durende effect worden koersen vaak veel langer dan een dag gedreven door een positief of negatief sentiment. Ik denk dat het inschatten van het sentiment ook echt een factor is om mee te nemen bij beleggingsbeslissingen. Ik doe dat in ieder geval wel. Vaak probeer ik daarin wat contrair te zijn. Als iedereen negatief is, zou je wat positiever mogen zijn en als iedereen positief is, kijk je wat meer met verkopersogen naar de markt. Als de meeste beleggers positief zijn, hebben die immers al een goed deel van hun daarvoor bestemde vermogen belegd en zullen zij nauwelijks meer koper zijn. Sterker nog: zij zijn potentiële verkopers als het sentiment omslaat.

Als iedereen negatief is, zou je wat positiever mogen zijn en als iedereen positief is, kijk je wat meer met verkopersogen naar de markt.

Andersom geldt dit ook. Veel beleggers die negatief zijn over de markt, hebben hun aandelen al verkocht en zijn bij een sentimentomslag potentiële kopers. Ik stelde dat ik vaak contrair probeer te zijn, en dat 'vaak' duidt op enige voorzichtigheid. Die voorzichtigheid treedt op als negativisme op de beurs zijn weerslag krijgt in het echte leven, de economie. Die situatie dreigt zich op moment van schrijven (begin september) voor te doen. Dalende beurskoersen krijgen veel aandacht en zorgen voor pessimisme. Deze somberheid beperkt zich niet tot de financiële markten. Ook het consumenten- en producentenvertrouwen worden aangetast. Minder vertrouwen resulteert vaak in minder consumentenbestedingen en bedrijfsinvesteringen. Dit leidt tot een zwakkere economische groei en daarmee tot lagere bedrijfswinsten. En dat rechtvaardigt weer de

lagere beurskoersen. Op deze manier wordt een negatief beurs sentiment een selffulfilling prophecy. Je zou kunnen zeggen dat het sentiment dan fundamenteel is geworden. Maar zelfs dan komt er een moment dat je weer contrair kan gaan denken.

Vervolg pagina 1

de werkelijke winstontwikkeling van het bedrijfsleven weer. De waan van de dag, het sentiment dus, heeft op de lange termijn veel minder vat op de beleggingsresultaten.

Wat houden 'fundament' en 'sentiment' in?

Wie een aandeel koopt met een hogere koers-winstverhouding dan zijn sectorgenoten, koopt ofwel een aandeel dat relatief is overgewaardeerd, ofwel een aandeel waarbij de toekomstige winstgroei al in de koers is verwerkt. Uitsluitel krijgt de belegger pas op termijn: de tijd zal het leren. Een voorbeeld van sentiment bleek achteraf de internetonderneming Yahoo!. Voor een aandeel Yahoo! moest eind jaren negentig tegen de duizend keer (!) de jaarwinst worden betaald. Het uiteenspatten van de internetbubbel bracht de koers-winstverhouding terug tot normalere proporties. De koers van Yahoo! was dus door het sentiment opgedreven. Voor het aandeel Apple moest in 2009 tegen de veertig keer de verwachte jaarwinst worden betaald. Medio 2011 is de beurswaardering nog maar veertien keer de geschatte jaarwinst. Maar in tegenstelling tot Yahoo! heeft Apple de hooggespannen verwachtingen van beleggers waargemaakt, dankzij het wereldwijde succes van iPods, iPhones, iPads en Apple-computers. Apple was dus op fundamentele gronden hoog gewaardeerd.

Top 10 grootste maandverliezen AEX-index

1. Oktober 1987	-27,5%
2. September 2002	-20,3%
3. September 2008	-19,7%
4. Oktober 2008	-19,2%
5. November 1987	-17,8%
6. Juli 2002	-17,3%
7. Januari 2008	-14,4%
8. September 1998	-14,0%
9. September 2001	-13,3%
10. Augustus 1990	-12,7%

Bron: Bloomberg, september 2011

De kunst van het herkennen van gedragspatronen

Om de houding van beleggers ten opzichte van een aandeel of andere belegging in kaart te brengen, kan gebruik worden gemaakt van 'technische analyse'. Dat is een analysemethode waarbij in koersgrafieken naar trends en herkenbare koerspatronen wordt gezocht. Op grond van deze analyse doet een technisch analist uitspraken over de situatie in de betreffende markt op korte en lange termijn. De analist gaat ervan uit dat koersbewegingen de uitkomst zijn van het gedrag van beleggers. Met technische analyse is het niet mogelijk om koersbewegingen precies te voorspellen. Wel kan hiermee het op basis van marktgegevens meest waarschijnlijke toekomstscenario worden geschetst. Technische analyses wijken zeer regelmatig af van fundamentele analyses. Veel professionele beleggers, waaronder de ING, maken af en toe gebruik van technische analyse, met name om transacties te timen. Het beleggingsbeleid voor de beleggingsstrategieën van de ING komt voornamelijk tot stand op basis van fundamentele analyse.

Fundament op termijn belangrijker dan sentiment

In een Amerikaans onderzoek is vergeleken welke invloed de factoren sentiment en fundament op lange termijn hebben. Een analyse van het rendement van de S&P 500 Index in verschillende perioden gaf als uitkomst dat in de vijfaarsperiode 2001-2005 het beurs sentiment de waardering, voor 55% van het totale rendement heeft bepaald. In de twintigjaarsperioden 1982-2001 en 1962-1981 was dit respectievelijk 33% en 28%. In de veertigjaarsperiode 1962-2001 was de invloed van het beurs sentiment al verdwenen en kwam het rendement van de S&P 500 Index volledig voor rekening van de fundamentele factoren. De conclusie lijkt gerechtvaardigd dat het voor langetermijnbeleggers aan te raden is om beleggingsbeslissingen vooral op basis van fundamentele factoren te nemen. En dus alleen in uitzonderingsgevallen in aandelen te stappen met een overspannen koers-winstverhouding. Daarbij is het de kunst om de groeiers, zoals Apple, te herkennen en de hypes, zoals Yahoo!, links te laten liggen.

Bron: FinancialPhysics.net.



Terugblik en vooruitzichten

Somberheid door schulden crisis

Beleggers bleken overal in de wereld vrij pessimistisch gestemd in derde kwartaal. Daar zijn twee oorzaken voor aan te wijzen. Zo stak de angst voor een dubbele dip - een tweede recessie binnen enkele jaren - weer de kop op. Ook is er nog steeds de dreiging dat de Griekse schulden crisis naar andere eurolanden overslaat. De ING handhaaft dan ook haar voorzichtige beleggingsbeleid.

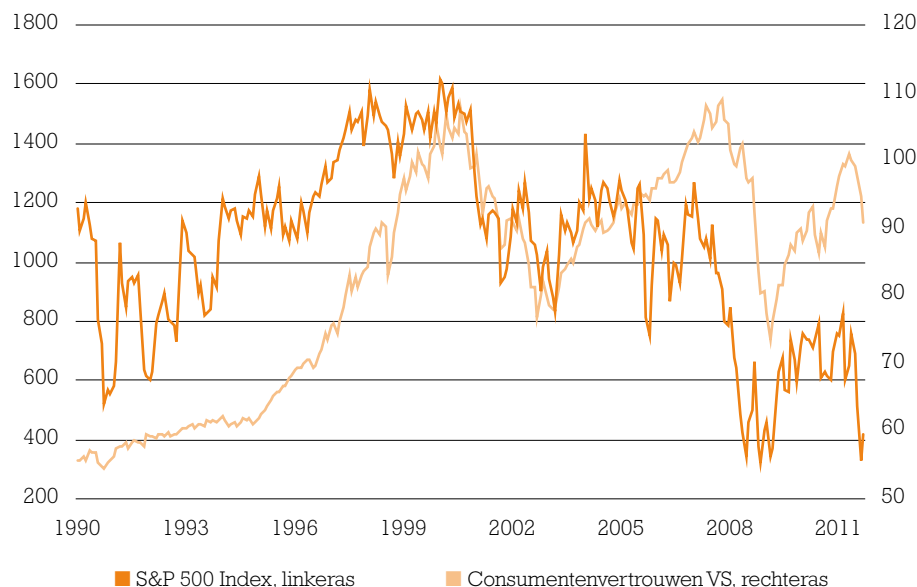
Minder groei, consumenten zuiniger

Door tegenvallend economisch nieuws lijkt een negatieve spiraal te ontstaan. In Europa, de VS en Japan bleek de economie in het afgelopen kwartaal namelijk nog maar nauwelijks te groeien. Veel beleggers reageerden daarop met het verkopen van risicovollere beleggingen, waardoor de aandelenkoersen daalden. Dat leidde in de ontwikkelde economieën tot een daling van het consumentenvertrouwen. Angstige consumenten geven echter minder uit. Hierdoor verslechteren de groeivoorzichten nog verder en kunnen de koersen nog verder dalen.

Vlucht uit risicovolle beleggingen

Behalve de angst voor een recessie speelt ook de onzekerheid over de uitkomst van de staatsschulden crisis in de eurozone een rol. De politieke verdeeldheid in de eurolanden heeft tot gevolg gehad dat er begin oktober nog steeds geen sprake was van een duidelijke gezamenlijke aanpak. Er dreigt een domino-effect te ontstaan, waarbij banken die veel Griekse obligaties bezitten in de problemen komen. Die dreiging werkt door op de financiële markten. De meeste Europese aandelenindices daalden tussen mei en september met ruim 20%. De koersen van Nederlandse, Duitse en Amerikaanse staatsobligaties stegen juist. De effectieve rentes daarvan bereikten het laagste niveau in zestig jaar.

Aandelenkoersen en consumentenvertrouwen



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, Standard & Poor's, The Conference Board, 10 oktober 2011.

Vervolg pagina 4

De ING blijft voorzichtig

De groeivoorzichten voor de wereldeconomie zijn onduidelijk. Het risico van een recessie is toegenomen, onder meer door het negatieve sentiment op de financiële markten en het dalende vertrouwen van consumenten en bedrijven. En het vertrouwen wordt bepaald ook niet geholpen door het vooruitzicht van bezuinigingsmaatregelen van overheden in de komende jaren. We kiezen ervoor om in onze beleggingsstrategieën geen grote risicoposities in te nemen en handhaven de onderweging van aandelen.

Theorie versus gedrag op de beurs

Er is door de jaren heen door economen en psychologen veel geschreven over het gedrag van mensen op de beurs ('behavioural finance'). Dat is vaak lastig voorspelbaar. Een fundamentele beleggingsbenadering levert andere koersen op dan wanneer beleggers zich vooral op het sentiment van de markt richten. Professionele beleggers combineren vaak beide benaderingen.



Prestaties beleggingsstrategieën

Een beweeglijk derde kwartaal 2011

Teleurstellende economische indicatoren leidden ertoe dat beleggers vanaf juli een recessie in de VS en Europa begonnen te vrezen. Daarbij kwam dat de zorgen toenamen over de gevolgen voor de stabiliteit van het financiële systeem door de schulden crisis in de eurozone. De situatie in Griekenland domineerde het nieuws opnieuw. De werkelijke zorg van beleidsmakers en beleggers was en is echter dat de crisis van Griekenland overslaat naar andere landen en naar banken die veel staatsleningen van zwakke eurolanden op hun balans hebben staan.

Deze ontwikkelingen zorgden voor een sterke risicoaversie op de markten. Onder invloed daarvan daalden wereldwijd de aandelenkoersen fors (-/-10%). Tegelijkertijd stegen de koersen van staatsleningen die door beleggers als betrouwbaar worden beschouwd en daalden de effectieve rentes daarvan tot extreem lage niveaus. Door de sterke koersdalingen eind augustus werd de onderweging van aandelen ten opzichte van obligaties een stuk groter. Daarom heeft het ING Investment Office in het derde kwartaal besloten deze te ver doorgeschoten onderweging weer in lijn te brengen met de gewenste onderweging van 5%. Hoe het beleggingsbeleid uitpakte in het derde kwartaal leest u hieronder.

Rendement strategie Actueel

De beleggingsstrategie Actueel boekte in het derde kwartaal van 2011 in profiel Neutraal een nettorendement van -/5,98%. Van 1 januari tot en met 30 september 2011 bedroeg het rendement -/8,06%. Van 1 januari tot en met 31 december 2010 bedroeg het nettorendement 11,4%.

Beleid strategie Actueel

We hebben een positie opgenomen in aandelen van goudmijnexploitanten via het Blackrock World Gold Fund. We denken dat de prijs van goud langer op hoog niveau zal

blijven gezien de structureel toegenomen onzekerheid in de wereldeconomie. Binnen obligaties hebben we de posities in Spaanse en Italiaanse obligaties verkleind door Petercam Bonds Euro te verkopen. In plaats daarvan selecteerden we twee fondsen met een conservatiever profiel; Delta Lloyd L Bond Euro en Robeco Euro Government Bonds.

Rendement strategie Inkomen

De beleggingsstrategie Inkomen boekte in het derde kwartaal van 2011 in profiel Neutraal een nettorendement van -/4,57%. Van 1 januari tot en met 30 september 2011 bedroeg het rendement -/8%. Van 1 januari tot en met 31 december 2010 bedroeg het rendement 7,5%.

Beleid strategie Inkomen

Vanwege goede relatieve resultaten ten opzichte van de index is het Kempen Global High Dividend Fund toegevoegd. Dit is ten laste gegaan van het ING Hoog Dividend Aandelen Fonds. Ook hebben we de positie in DWS Top Dividende verkleind om meer te spreiden. Binnen obligaties hebben we de posities in Spaanse en Italiaanse obligaties verkleind door Petercam Bonds Euro te verkopen. In plaats daarvan selecteerden we twee fondsen met een conservatiever profiel; Delta Lloyd L Bond Euro en Robeco Euro Government Bonds.

Rendement strategie Duurzaam

De beleggingsstrategie Duurzaam boekte in het derde kwartaal van 2011 in profiel Neutraal een nettorendement van -/6,17%. Van 1 januari tot en met 30 september 2011 bedroeg het rendement -/4,18%. Van 1 januari tot en met 31 december 2010 bedroeg het nettorendement 10,3%.

Beleid strategie Duurzaam

In de strategie Duurzaam is het beleid niet veranderd.

Belangrijke informatie

De waarde van uw beleggingen is mede afhankelijk van de ontwikkelingen op de financiële markten. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Loop geen onnodige financiële risico's. Lees de beschikbaar gestelde informatie over het aangeboden beleggingsproduct.

*) Rendement verschil per profiel

Om een indruk te geven van de rendementsontwikkeling van de drie beleggingsstrategieën voor onze Personal Banking-relaties hebben we profiel Neutraal als voorbeeld genomen. Wie op basis van een ander profiel belegt, heeft vrijwel altijd ook een ander rendement. Dat komt doordat een andere aandelen- en obligatieverdeling meestal ook een ander rendement oplevert. Bovendien gelden de bovengenoemde percentages alleen voor wie exact volgens de strategie heeft belegd. Uw persoonlijke resultaat kan hier dus van afwijken.

In de vermelde rendementen is de servicefee van 0,3% op jaarbasis al verwerkt. In deze servicefee zitten alle directe kosten. Er worden dus geen aanvullende kosten meer in rekening gebracht, zoals transactieprovisie of bewaarloon. Bij de beleggingsfondsen is er sprake van beheervergoeding. Dit zijn kosten die fondsbeheerders in rekening brengen voor het beheren van beleggingsfondsen. Deze kosten verschillen per beleggingsfonds en zijn al in de koers verwerkt. U ontvangt hiervoor geen aparte rekening. De ING ontvangt van fondsbeheerders een percentage van de beheervergoeding; de distributievergoeding. Deze zijn al in de koers verwerkt. Op ING.nl/inzicht vindt u meer informatie over onze beleggingsstrategieën en beleggingsprofielen.

Omgaan met de waan van de dag

Hoe doe je dat?

De ene belegging is het lievelingetje van de beurs, maar blijkt een flop. De andere belegging verslaat jaar na jaar de index, ondanks kritische verhalen. Hoe zorg je ervoor dat je niet door de waan van de dag op het verkeerde been wordt gezet?

Fundament en sentiment

Wie belegt, kent de emoties angst en hebzucht. Je wilt verlies vermijden, maar wel zo veel mogelijk winst behalen. Die emoties kunnen een rationele afweging in de weg staan. Door in een periode met dalende koersen dagelijks naar je portefeuille te kijken, kun je zo teleurgesteld raken dat je besluit om dan maar uit je belegging te stappen. Terwijl de koersen enige tijd later weer kunnen opkrabbelen en je de belegging eigenlijk nog jaren de tijd had kunnen geven. Het is dan ook goed om je te realiseren dat koersen zowel door het sentiment als door fundamentele factoren worden beïnvloed.

De koers-winstverhouding als verklikker

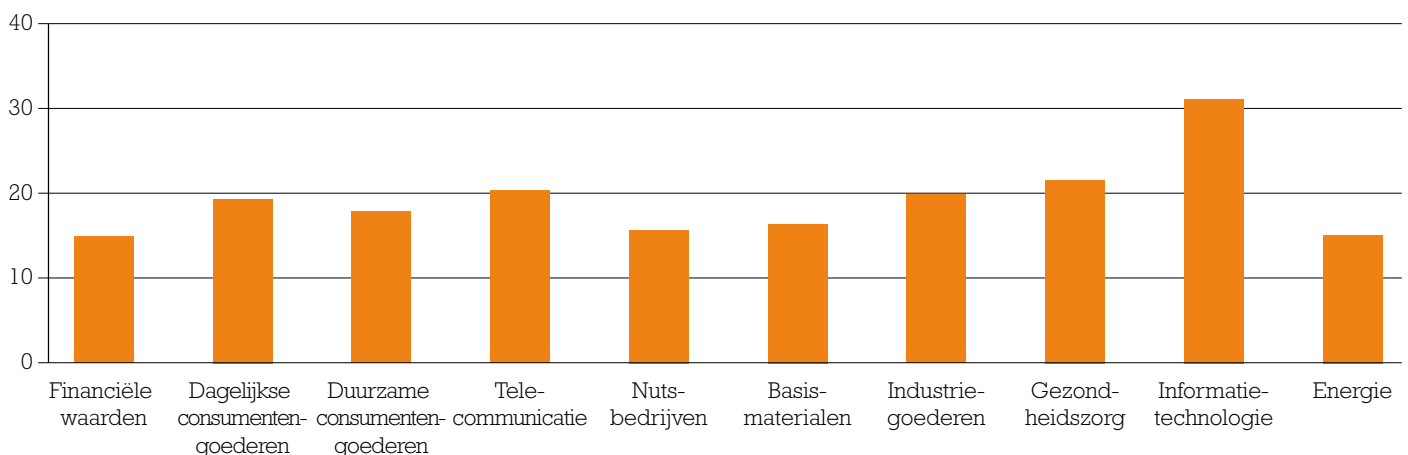
Bij individuele aandelen kunnen beleggers terugvallen op de vuistregel van de koers-winstverhouding. Onder normale omstandigheden schommelen de koersen in Europa en de VS gemiddeld rond vijftien keer de winst per aandeel. Namelijk ongeveer tussen de tien (bij een recessie) en de twintig (als de economie sterk groeit). Deze gemiddelden variëren wel

een beetje, afhankelijk van de bedrijfssector. Wie voor een aandeel meer dan twintig keer de verwachte jaarwinst moet betalen, zou daarvoor een heel goede reden moeten hebben. Maar uitzonderingen bevestigen de regel. Denk bijvoorbeeld aan de koers van Apple, enkele jaren geleden.

Professionals het beleid laten uitstippelen

Wellicht de makkelijkste manier om met het beurs sentiment om te gaan is kiezen voor een formule waarbij professionals het beleid uitstippelen. Bij de ING kan dat door te kiezen voor Advies of Beheer. Bij Advies ontwikkelen de experts van de ING voor de beleggingsstrategieën Actueel, Inkomen en Duurzaam het beleggingsbeleid. De belegger die voor zo'n strategie heeft gekozen, krijgt regelmatig voorstellen voor aan- en verkopen. Bij Beheer gaat de service nog een stap verder en voert de ING de transacties direct uit.

Gemiddelde koerswinstverhouding per bedrijfssector



Gemiddelde koerswinstverhouding over de afgelopen 10 jaar per bedrijfssector op basis van getaxeerde bedrijfswinst in het lopende boekjaar. Het betreft de sectorindeling zoals gehanteerd door Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Bron: Thomson Reuters Datastream, 10 oktober 2011.



Specialist aan het woord

Colin Mus
Personal Banking Specialist

Colin Mus, Personal Banking Specialist regio West: “Beleggen en emoties gaan nu eenmaal hand in hand. Een extra reden waarom wij als adviseurs rust uitstralen en op een rationele manier met klanten over hun beleggingen praten. In 2008, toen de kredietcrisis begon, heb ik mijn vuurdoop wel gehad. Overigens niet alleen wat beleggingsvragen betreft. We kregen toen ook opeens vragen over het depositogarantiestelsel. Tot die tijd was dat nooit een gespreksonderwerp. In 2008 en 2009 heb ik veel klanten met beleggingsverliezen gesproken. Ik probeer dan niet mee te gaan in de emotie van de klant. Tegelijkertijd luister ik wel goed en probeer ik begrip te tonen. In dit soort tijden zijn rust en vertrouwen heel belangrijk. En dat je de uitgangspunten van de Advies- of Beheerstrategie nog eens doorneemt en checkt of de klant in het juiste profiel zit.”

“Wat wel scheelt, is dat de media tegenwoordig veel meer aandacht aan de economie en de financiële markten besteden. Daardoor weten klanten tegenwoordig veel beter wat er in de wereld speelt. En waar je het over hebt als je een toelichting geeft op de resultaten. Wat ik vaak uitleg, is dat het bij beleggen belangrijk is om vast te houden aan de doelen die je jezelf hebt gesteld. Daar kan ik de klant het best mee van dienst zijn. Want discipline bij koersdalingen, waardoor je dus niet in paniek verkoopt, zorgt ervoor dat je je rendementskansen benut als de koersen zich herstellen.”

“Als de ING kwartaaloverzichten verstuurt in een periode met dalende aandelenkoersen, is het voor sommige van mijn klanten weleens schrikken. Vooral de beleggers met veel aandelen in hun portefeuille bel ik dan op om ze bij te praten en de waardeontwikkeling

uit te leggen. Maar ik vind dat we het als ING goed doen met onze beleggingsstrategieën. Zo zijn ze bij het ING Investment Office in 2009 blijven geloven in hun strategieën en in de veerkracht van de bedrijven waarin ze belegden. Ook bij de bedrijfsobligaties pakte dat goed uit. Maar 2009 is alweer een tijd geleden. Mensen leven tegenwoordig erg bij de dag. Daarom kijk ik met beleggers soms bewust wat verder terug. Dan zien ze hun vermogensontwikkeling

beter in perspectief. Zo help ik ze ook om kuddedrag te vermijden. Gewoon vasthouden aan de portefeuilleverdeling die bij je past. Risico's spreiden. Daarom, al klinkt dat misschien gek voor een enerzijds relatief jonge en anderzijds ervaren belegger als ik, beleg ik privé ook in obligaties.”

‘Gewoon vasthouden aan de portefeuilleverdeling die bij je past’

**Heeft u vragen voor Colin of zijn collega's?
Bel dan 0900 0552
(10 cent per minuut)
Of kijk op
ING.nl/beleggen**