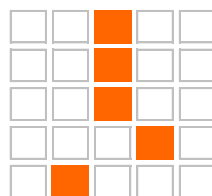


# Maandbericht Beleggen April 2016



## Assetallocatie

Aandelen  
Vastgoed  
Grondstoffen  
Alternatieve beleggingen  
Obligaties



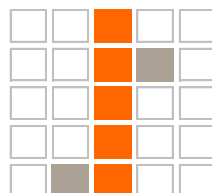
## Accentverschuivingen binnen beleggingscategorieën

De verdeling over de beleggingscategorieën wijzigt niet deze maand. Wel brengen we wijzigingen aan in de regioallocatie van de aandelen en in de verdeling over de obligatiecategorieën.

We verhogen de weging van aandelen uit de regio Pacific (exclusief Japan) van onderwogen naar neutraal. Tegelijkertijd verlagen we de weging van Europese aandelen van overwogen naar neutraal. Binnen obligaties verhogen we de weging van obligaties uit opkomende markten van onderwogen naar neutraal. Daar tegenover verlagen we de weging van bedrijfsobligaties van overwogen naar neutraal.

## Regioallocatie

Noord-Amerika  
Europa  
Japan  
Opkomende markten  
Pacific (exclusief Japan)

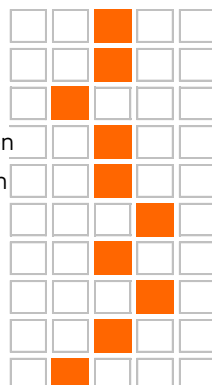


## Hoofdpunten

- De angst onder beleggers voor een recessie neemt af, waardoor de aandelenkoersen weer stijgen.
- Goede cijfers uit de VS en redelijke cijfers uit Europa dragen hieraan bij
- Ook zijn de zorgen over een economische terugval in China afgenomen
- Zowel de grondstoffenprijzen als de koersen van valuta's van opkomende markten lijken hierdoor te stabiliseren
- Met name bedrijven uit de regio Pacific (exclusief Japan) kunnen hiervan profiteren
- Het mogelijke uittreden van Groot-Britannië uit de EU zien we als een risico voor de stabiliteit van Europa
- We zien kansen voor obligaties uit opkomende markten door het afnemende kredietrisico van deze landen.

## Sectorallocatie aandelen

Energie  
Basismaterialen  
Industriegoederen  
Duurzame consumentengoederen  
Dagelijkse consumentengoederen  
Gezondheidszorg  
Financiële waarden  
Informatietechnologie  
Telecommunicatie  
Nutsbedrijven

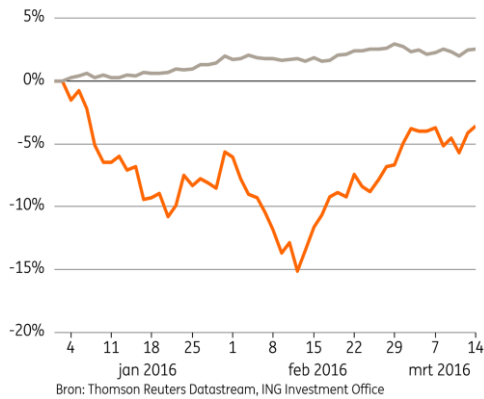


## Allocatie obligaties

Staatsobligaties  
Bedrijfsobligaties  
Hoogrentende bedrijfsobligaties  
Opkomende markten



## MSCI AC World en Citigroup EGBI Index Performance (%) sinds 1/1/2016 (in €)



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.

## Verwachtingen analisten voor bedrijfswinsten stijgen weer



De IBES MSCI All Country World Index, de index van Institutional Brokers' Estimate System voor de winstverwachtingen van analisten voor ondernemingen uit de MSCI-wereldindex is een goede graadmeter voor de verwachtingen in de markt.

## Koersen stijgen weer...

In de eerste weken van dit jaar was bij veel beleggers sprake van recessieangst en daalden de koersen fors. Sinds een paar weken zitten die weer in de lift. Stond de wereldwijde aandelenindex MSCI All Country World Index (net return, in euro) halverwege februari nog op een verlies in 2016 van iets meer dan 15%. Inmiddels is dit nog maar ongeveer 3,6%. Waar beleggers eerst vooral beren op de weg zagen, zien ze nu steeds meer kansen. Het sentiment is duidelijk verbeterd.

## ... recessieangst neemt af

Een van de belangrijkste oorzaken van het verbeterde sentiment is het wegebben van de angst voor een wereldwijde recessie. Dit komt mede door meevallende economische cijfers uit de VS en redelijke cijfers in Europa. Ook zijn de zorgen van beleggers over de Chinese economie iets afgenomen, waardoor de grondstoffenprijzen herstellen. Zoals we al eerder schreven, blijven wij ervan uitgaan dat de wereldeconomie in 2016 met 2,5% groeit. We zien dan ook nog steeds geen aanwijzingen voor een aanstaande recessie.

## Waarderingen van aandelen inmiddels aantrekkelijk

Om te bepalen of aandelen als beleggingscategorie relatief aantrekkelijk zijn, kijken we onder andere naar de waarderingen, zoals de verhouding tussen de koers en de winst. Veel analisten hebben vanwege het risico op een recessie - en de gevolgen die dit zou hebben voor het bedrijfsleven - de verwachtingen voor de bedrijfswinsten verlaagd. De koersen zijn echter nog sterker gedaald. En omdat kapitaalmarktrentes nog verder zijn gedaald, zijn aandelen relatief aantrekkelijker geworden. Daardoor zijn beleggers weer op zoek gegaan naar koopwaardige aandelen. De winstverwachtingen worden inmiddels weer voorzichtig opwaarts bijgesteld. Wij zijn van mening dat de analisten deze nu nog iets te laag inschatten. Als de grondstoffenprijzen stabiliseren en het beleid van de centrale banken stimulerend blijft, denken we dat de winstverwachtingen verder opwaarts bijgesteld kunnen worden. Dit zou betekenen dat de koerswinstverhoudingen op basis van gemiddelde analistenverwachtingen nog lager - dus aantrekkelijker zouden worden.

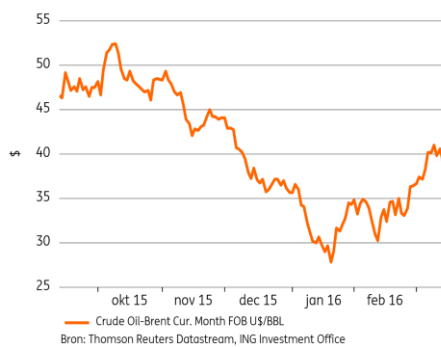
## ECB stimuleert verder

Het beleid van de centrale banken blijft de financiële markten sterk beïnvloeden. In Europa kondigde Mario Draghi, de voorzitter van de Europese Centrale Bank (ECB) een uitbreiding aan van het stimuleringsprogramma. De ECB koopt maandelijks voor €20 miljard extra obligaties, waaronder nu voor het eerst ook bedrijfsobligaties. De belangrijkste beleidsrente van de ECB, de herfinancieringsrente, gaat naar 0% en een andere, de depositorente, daalt naar -0,4%. De maatregelen moeten ervoor zorgen dat er meer geld in de economie beschikbaar komt voor bedrijven en consumenten en er tegen lagere tarieven geleend kan worden. Op de dag van de bekendmaking reageerden beleggers in eerste reactie zeer positief. Maar op de aansluitende persconferentie meldde Mario Draghi dat de depositorente mogelijk niet verder verlaagd zou worden. Hierdoor verloren veel beleggers het vertrouwen dat de ECB nog voldoende maatregelen achter de hand heeft om eventuele tegenvallers op te vangen. Dit leidde tot een daling van de aandelenkoersen. De volgende beursdag bleken beleggers echter de woorden van Draghi minder negatief te interpreteren en stegen de koersen weer. Wij verwachten overigens dat wanneer de economische situatie in de eurozone verslechtert, de ECB met nog meer stimuleringsmaatregelen zal komen.

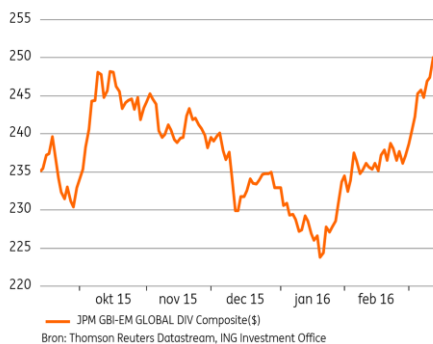
## De Europese economie draait niet slecht...

Afgezien van de lage inflatie draait de Europese economie helemaal niet zo slecht. De groei van de economie van de eurozone in het laatste kwartaal van 2015 kwam uit op 1,6% (jaar-op-jaar), voornamelijk door meer investeringen. Ook de leningen groeien eindelijk weer, waarbij deze ook in hogere investeringen worden omgezet. Dat zijn positieve economische effecten. Hoeveel hiervan aan de ECB toegeschreven kan worden, valt nog te bezien, maar het is een goed teken voor de economische groei dat de investeringen aantrekken. Verder was de industriële productie in Duitsland en Nederland zeer sterk in januari, iets dat er

## Olieprijs (Brent) in \$ per vat



## Index obligaties opkomende markten (in \$)



ook op wijst dat de Europese economie de onrust op de markten in januari aardig heeft doorstaan. Het negatieve sentiment op de beurzen heeft zich blijkbaar niet uitgebreid naar de 'echte' economie.

### ...maar 'Brexit' vormt een risico

Hoewel we dus niet negatief zijn over de economische ontwikkelingen in Europa besluiten we toch om de weging van deze regio in onze portefeuilles te verlagen. We doen dit vooral omdat we op de korte termijn een risico zien in de mogelijke uittreding van Groot-Brittannië uit de Europese Unie ('Brexit'). De Britten mogen zich daar op 23 juni in een referendum over uitspreken. We kijken kritisch naar beleggingen die gevoelig zijn voor onzekerheid over de uitkomst van het referendum of voor de koersontwikkeling van het Britse pond. Ook denken we dat een Brexit op de korte termijn de stabiliteit van Europa als economische regio verzwakt. Op de lange termijn lijken de effecten mee te vallen. Meer hierover kunt u lezen in onze ['vraag en antwoord'-publicatie](#) hierover.

### Grondstoffenprijzen stabiliseren

Als gevolg van het toenemende vertrouwen in de wereldeconomie zijn ook de grondstoffenprijzen opgeveerd. De olieprijs is vanaf zijn dieptepunt zelfs fors hersteld: van onder de dertig naar rond de veertig dollar per vat (Brent-kwaliteit). Het herstel van de grondstoffenprijzen komt niet zozeer doordat het aanbod afneemt (dat is onverminderd groot), maar doordat beleggers verwachten dat door de economische groei de vraag zal toenemen. Zolang echter de productiecapaciteit niet aangepast is aan de huidige onbalans tussen vraag en aanbod, verwachten we niet dat de grondstoffenprijzen veel verder zullen doorstijgen. Onze visie is dat deze rond de huidige niveaus zullen stabiliseren. Daarom houden we de weging van deze categorie in onze assetallocatie op neutraal.

### We zien kansen in Azië

De zorgen van beleggers over de economische toestand van China en andere Aziatische landen verschuiven naar de achtergrond. Wij verwachten dat de economische groei in China stabiliseert en dat daardoor ook de grondstoffenprijzen verder zullen stabiliseren. Aandelen uit Hongkong, Singapore, Australië en Nieuw-Zeeland (de regio Pacific exclusief Japan) zullen hier naar verwachting van profiteren. Grondstoffenproducenten zijn namelijk relatief sterk vertegenwoordigd in de economieën (en de beursindices) van deze regio. Met name ondernemingen in Australië, Singapore en Hongkong kunnen profiteren van de stabiliserende groei in China. Wij zien dus kansen in deze regio en gaan hier meer in beleggen.

### Meer obligaties uit opkomende markten

Door de hogere grondstoffenprijzen en de afnemende zorgen over de Chinese economie zien we ook dat veel valuta's van opkomende markten niet verder verzwakken, maar juist sterker worden. Met de stabilisatie van deze wisselkoersen en het vooruitzicht dat de economische groei niet zo sterk afkoelt als eerder gevreesd, nemen ook de zorgen over de kredietwaardigheid van deze landen af. Aandelen en obligaties uit opkomende markten in harde valuta presteren dit jaar tot nu toe zelfs het beste van alle beleggingscategorieën. Het relatief hoge effectieve rendement (de marktrente) op obligaties uit opkomende markten vinden we aantrekkelijk in vergelijking met de risico's. We gaan dan ook meer in deze categorie beleggen.

### Minder in bedrijfsobligaties

We verlagen de weging van bedrijfsobligaties van overwogen naar neutraal onder andere door de verkoop van de volledige positie in covered bonds (obligaties met onderpand, zoals hypotheek). We hebben covered bonds ongeveer vijf jaar in onze strategieën gehad en dat heeft een aantrekkelijk rendement opgeleverd. Het huidige effectieve rendement is echter zo laag (circa 0,3%) dat we weinig opwaarts koerspotentieel zien.

### Staatsobligaties blijven onderwogen

De obligatiemarkten worden onveranderd beïnvloed door de zwakke economische groei, de wereldwijd gezien lage inflatie en het beleid van de centrale banken. De Fed stimuleert minder terwijl de ECB en de Japanse centrale bank onverminderd blijven stimuleren. Onze rendementsverwachtingen voor staatsobligaties zijn niet positief, hoewel de onrust op de financiële markten wel heeft laten zien dat deze categorie aantrekkelijker blijft voor beleggers die beleggingen met minder risico zoeken. De huidige kapitaalmarktrentes blijven historisch laag en bieden slecht een kleine buffer om het negatieve koerseffect te compenseren in het geval van hogere marktrentes. Binnen staatsobligaties gaat onze voorkeur uit naar de zogenoemde perifere landen in de eurozone (zoals Italië, Spanje, Portugal en Ierland). Dit, gezien de iets hogere effectieve rendementen op de staatsobligaties van deze landen, terwijl juist in deze landen de economie tekenen van herstel blijft geven.

# Meer weten?

Lees onze [overige publicaties](#).

Of volg ons op Twitter via  
[@INGnl\\_IO](#)

## 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..