

Maandbericht

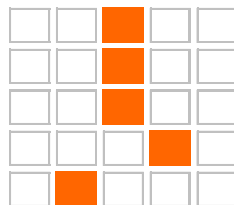
Beleggen

April 2015



Assetallocatie

Aandelen
Vastgoed
Grondstoffen
Alternatieve beleggingen
Obligaties

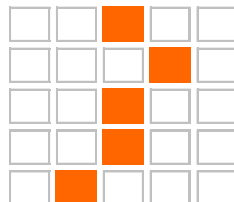


Ongewijzigde assetallocatie

In april brengen we geen wijzigingen aan in de vermogensverdeling van onze beleggingstrategieën. Voor strategieën waarin alternatieve beleggingen zijn opgenomen, blijft in het profiel Neutraal de vermogensverdeling circa 57% zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) en 43% vastrentende waarden (obligaties). In de strategieën zonder alternatieve beleggingen blijft de vermogensverdeling ongeveer 52% zakelijke waarden en 48% vastrentende waarden (profiel Neutraal).

Regioallocatie

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

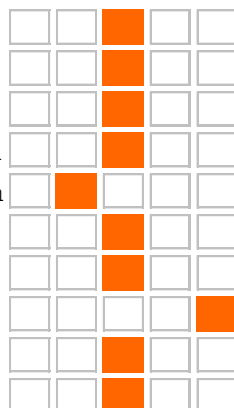


Hoofdpunten

- Wereldwijde groei trekt aan, maar wel met regionale verschillen
- Economie Europa verrast positief: zwakke euro en lage olieprijs vormen een stimulans voor de economie
- Cijfers over Amerikaanse economie vallen iets tegen maar duiden nog wel op groei
- Centrale banken in de rest van de wereld blijven stimuleren
- Renteverhoging in de VS (Fed) later, maar wel op komst
- De lage olieprijs is vooral positief voor veel Aziatische landen en Europa
- Chinese groei zwakt af, we verwachten meer stimulering door Chinese centrale bank
- Beste kwartaal voor aandelen sinds 1999
- Waardering aandelen bovengemiddeld maar relatief aantrekkelijk
- Markrentes in Europa historisch laag, gedrukt door ECB
- Griekenland vooralsnog geïsoleerd probleem
- Geen wijzigingen in de tactische assetallocatie van onze beleggingstrategieën.

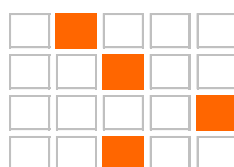
Sectorallocatie aandelen

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



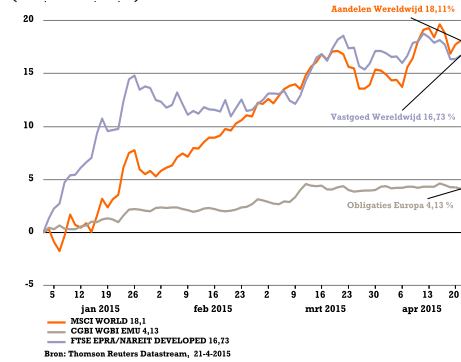
Allocatie obligaties

Staatsobligaties
Bedrijfsobligaties
Hoogrentende bedrijfsobligaties
Opkomende markten



Rendement beleggingscategorieën

(% in euro's)



Beleggers blijven positief

Voorals risicovollere beleggingen blijven het goed doen. Een bescheiden maar duurzaam economisch herstel en soepel monetair beleid blijven positief voor de wereldwijde financiële markten. Door de sterke koersstijgingen zijn de beurzen wel gevoelig voor sentimentsveranderingen. Hierdoor kunnen relatief onbelangrijke gebeurtenissen een onverwacht grote invloed hebben. Ook wij blijven positief over beleggen in de meer risicovolle beleggingscategorieën zoals aandelen en vastgoed, maar door de sterk opgelopen koersen is het risico van sterke volatiliteit toegenomen.

Economische groei gaat door

Zoals gezegd, lijkt de economische groei wereldwijd door te zetten, maar blijven er wel regionale verschillen. Met name in Europa lijkt de groei aan te trekken. Ook de economie in Verenigde Staten (VS) blijft presteren maar de groei valt wel iets tegen ten opzichte van de verwachting. De opkomende markten hebben het moeilijker. Daar lijkt het groeimomentum iets af te nemen. De Europese economie vindt vooral steun in de lage olieprijs, de gedaalde euro-dollar koers en het stimulerende beleid van de Europese Centrale bank.

Centrale banken sturen de markten

Zoals al langere tijd zichtbaar is, wordt wereldwijd de economische groei beïnvloed door het beleid van centrale banken. In Europa voert de Europese Centrale Bank (ECB) een sterk stimulerend beleid uit. Sinds 9 maart koopt de ECB per maand voor 60 miljard euro staatsobligaties op van landen in de eurozone (exclusief Griekenland). Hiermee zorgt de ECB voor extra liquiditeit in het financiële systeem en voor een verdere daling van de markrentes (effectieve rendementen) op Europese staatsobligaties. Veel staatsobligaties van landen uit de eurozone hebben inmiddels een historisch dieptepunt bereikt en bieden een negatief effectief rendement. Om nog een redelijk rendement te kunnen behalen, wenden steeds meer beleggers zich tot de risicovollere beleggingscategorieën aandelen en vastgoed.

Fed heeft geen haast

Het beleid van de centrale bank van de Verenigde Staten (de Federal Reserve of 'Fed') zit, net als de economie, in een andere fase dan centrale bank van de eurozone en de economie in deze regio. Terwijl de ECB het stimulerende beleid juist heeft uitgebreid, bespreekt de Fed 'verkrappende' maatregelen zoals het verhogen van de beleidsrente. Er wordt door beleggers gespeculeerd over het moment dat de Fed de rente gaat verhogen. Lange tijd was de consensusverwachting dat de Fed dit in juni zou doen, maar door enigszins tegenvallende economische cijfers, is die verwachting vooruit geschoven naar december. Het daadwerkelijke moment waarop de beleidsrente wordt verhoogd, hangt af van de economische ontwikkelingen.

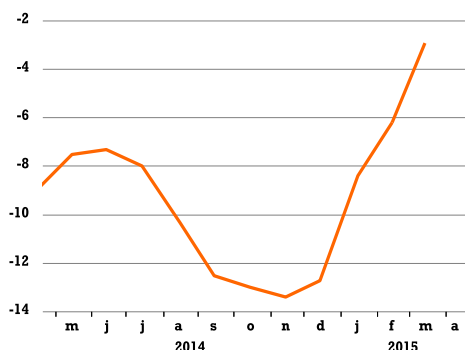
Per saldo tegenvallende cijfers uit de VS

De afgelopen weken kwam een aantal tegenvallende cijfers uit de VS, de meest recente arbeidsmarkt cijfers verrasten negatief. In maart kwamen er 126.000 nieuwe banen bij. Dat was veel minder dan de 250.000 die werden verwacht. Ook de cijfers uit voorgaande maanden werden neerwaarts bijgesteld. De detailhandelsomzet nam toe, maar kon de achtergebleven verkopen uit de koude wintermaanden nog niet compenseren. Ook cijfers over de industriële productie vielen tegen. Beter ging het met het aantal in aanbouw genomen huizen, dat in maart met 2% steeg ten opzichte van februari. Ook trok het consumentenvertrouwen verder aan in maart.

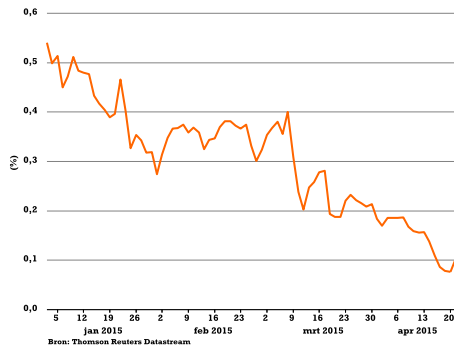
Economie in Europa steeds krachtiger

Hoewel we denken dat het economische herstel in de VS zal doorzetten, hebben wij op dit moment een voorkeur voor beleggen in de regio Europa. Wij houden de 'overweging' van deze regio in de assetallocatie van onze beleggingstrategieën dan ook intact. De groei in Europa gaat dan weliswaar in een lager tempo, de winstgroei vooruitzichten voor Europese bedrijven zijn positief. Naast het stimulerende beleid van de ECB profiteren Europese bedrijven ook van de zwakkere euro - goed voor de exportpositie - en van de lage olieprijs. De lage energiekosten vormen een stimulans en zijn goed voor het consumentenvertrouwen. Natuurlijk moeten we de ogen niet sluiten voor de onzekerheden in Europa: er zijn nog onvoldoende hervormingen in de zuidelijke eurolanden doorgevoerd en er is instabiliteit in Griekenland. Dat neemt niet weg

Consumentenvertrouwen Eurozone (EA17)



Rente 10-jaarsstaatsobligatie Duitsland



dat er voldoende aanwijzingen zijn dat de Europese economie zich steeds krachtiger herstelt. Dit kunnen we bijvoorbeeld afleiden uit de positieve ontwikkeling van de inkoopmanagersindex van de eurozone. Deze steeg van 53,3 in februari naar 54 in maart. Ook nemen de leningen aan consumenten en niet-financiële bedrijven voor het eerst in 2 jaar weer toe.

Onveranderd beleid ECB

De voorzitter van de ECB, Mario Draghi, benadrukte in zijn persconferentie half april dat de ECB vast blijft houden aan de uitgezette koers. Dat betekent dat het opkoopprogramma van Europese staatsobligaties door blijft gaan en dat de beleidsrente laag blijft. Deze situatie zorgt wel voor een dilemma voor beleggers in obligaties. Immers: door de lage rente ontvangen deze beleggers nauwelijks nog rentevergoeding. Van veel leningen van Europese staten is de rente inmiddels negatief. De duidelijkheid die de ECB gaf, leidde ertoe dat de afgelopen maand de rentes nog verder daalden. In april zakte de tienjaarsrente op Duitse staatsobligaties voor het eerst tot onder de 0,10%. Op 15 april daalde de rente op 30-jarige Duitse staatsobligaties voor het eerst in de geschiedenis tot 0,5%.

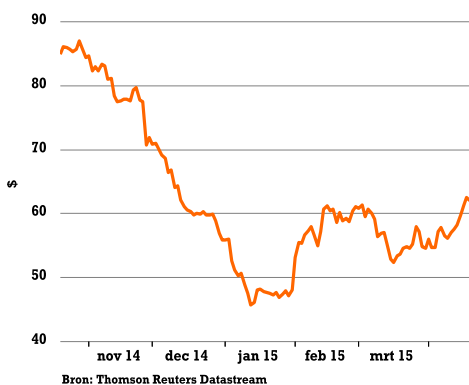
Aandelen: goede resultaten

Europese aandelenbeleggers hebben tot nu toe gemiddeld niet te klagen. De aandelenmarkten zetten hun opmars in de eerste weken van april voort, geholpen door de instroom van kapitaal, dalende obligatierentes en de stabielere olieprijs. In lokale valuta bleef de Amerikaanse markt achter. Dit kwam door twee factoren: het gebrek aan winstgroei van Amerikaanse bedrijven dit jaar en de relatief hoge waarderingen van Amerikaanse aandelen op het moment dat de Fed de rente kan gaan verhogen. In de eurozone en Japan trekken de winsten juist aan en zijn de centrale banken volop aan het stimuleren. In de VS schommelen de winstmarges rond recordhoogtes. Positieve invloeden zoals de lage rentes, lonen, afschrijvingen en belastingen zullen in de komende jaren waarschijnlijk afzwakken. De sterke dollar kan de winsten in de VS verder drukken. We zijn positiever over de fase van de winstcyclus van de bedrijven in de eurozone en Japan. Hun winsten blijven achter bij de langetermijntrend en ook de winstmarges hebben nog wat ruimte om te herstellen.

Aandelen nog niet overgewaardeerd

De waardering (koerswinstverhouding) van aandelen is historisch gezien hoog, maar nog niet extreem. Zoals gezegd, zien we vooral voor Europese bedrijven nog de mogelijkheid om de winst te verhogen en zo bij te dragen aan verdere koersstijgingen. De verzwakking van de euro draagt hieraan bij door de gunstiger positie op de exportmarkten. Ook de lage rente leidt ertoe dat beleggers nog meer kijken naar risicovollere beleggingen om rendement te behalen. Het winstrendement (winst gedeeld door koers) op Europese aandelen is nog steeds aantrekkelijk ten opzichte van vastrentende waarden. Maar dat neemt niet weg dat de aandelenkoersen sinds 1 januari fors zijn opgelopen. Het sentiment onder beleggers is daarbij uiterst optimistisch. Voor ons zijn dat signalen om voorzichtig te zijn en onze blootstelling aan aandelen - ondanks de positieve vooruitzichten - nog niet te vergroten. Door de toegenomen volatiliteit op de valuta- en obligatiemarkten nemen ook de risico's op de aandelenmarkten toe.

Olieprijs (per vat Brentolie)



Obligatiemarkten: dieptepunt rentes lijkt bereikt

De obligatiemarkten blijven in het teken staan van het zeer ruime monetaire beleid van de centrale banken. De Fed staat op het punt om haar stimuleringsbeleid iets terug te schroeven, maar de ECB en andere belangrijke centrale banken stimuleren juist meer. Er blijft daarom voldoende liquiditeit beschikbaar op de financiële markten om de effectieve rendementen op obligaties laag te houden. We refereerden al aan de Duitse staatsobligaties die een historisch dieptepunt bereikten. Ook andere staatsobligaties uit de eurozone laten deze trend zien. De kapitaalmarktrente in de VS is hoger, door de hogere economische groei en in anticipatie op een renteverhoging door de Fed. Vooral voor Europese obligaties zijn er weinig mogelijkheden voor nog verdere daling van de rentes (en dus stijging van de koersen). Een uitzondering zijn staatsobligaties uit de periferie van de eurozone (exclusief Griekenland). We laten onze onderweg van staatsobligaties dan ook intact en handhaven onze voorkeur voor staatsobligaties uit de periferie. Ook handhaven we onze neutrale rentegevoeligheid (duratie). Verder blijven we positief over hoogrentende bedrijfsobligaties waar we vasthouden aan een overweging.

Vastgoedaandelen: neutraal gewogen

We handhaven de neutrale weging van vastgoedaandelen in onze beleggingsstrategieën. Het sterke herstel van de koersen van vastgoedaandelen in de afgelopen periode laat naar onze mening weinig ruimte over voor outperformance in de komende maanden. Deze kan iets onder druk komen wanneer de rentes iets oplopen.

Alternatieve beleggingen

Vanwege de sterk opgelopen koersen van aandelen hebben we al eerder besloten in een aantal strategieën een gedeelte van de beleggingen in aandelen af te bouwen en deze te herbeleggen in alternatieve beleggingen. Hiermee beleggen we in een beleggingsklasse die wel kan profiteren van de stijgende aandelenkoersen, maar veel minder volatiel is. Bij de huidige koersstijgingen van aandelen blijft deze categorie, geheel volgens verwachting, achter. Echter op het moment dat aandelenkoersen dalen - een scenario waar we vanwege het uiterst positieve sentiment op de beurzen terdege rekening mee houden - zal deze categorie minder snel in waarde dalen.

Grondstoffen neutraal gewogen

Op dit ogenblik zien we een zwakke vraag naar grondstoffen. De wereldeconomie groeit relatief langzaam, terwijl er veel aanbod van grondstoffen is. Veel bedrijven hebben geïnvesteerd in het vergroten van de productiecapaciteit toen de grondstoffenprijzen hoger lagen. We verwachten pas een structurele verandering op de grondstoffenmarkten als vraag en aanbod meer naar elkaar toegroeien. Dat zal zijn óf wanneer de vraag naar grondstoffen toeneemt door een sterkere economische groei, óf als het aanbod van grondstoffen afneemt door vermindering van de productiecapaciteit. Olie is hier op dit moment het beste voorbeeld van. Zolang de Arabische olieproducenten hun productie niet verminderen of de wereldeconomie niet aanmerkelijk sneller gaat groeien, verwachten we dat de olieprijs laag zal blijven. We handhaven daarom onze neutrale weging van grondstoffen.

Meer weten?

Kijk op www.ing.nl/beleggen

**Of volg ons op Twitter via
[@INGnl_IO](https://twitter.com/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..