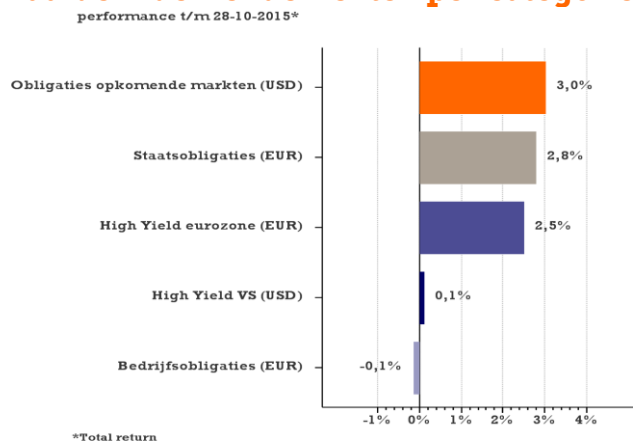


# Update Rentevisie

Door Simon Wiersma, Investment Manager van het ING Investment Office

**In de update van april dit jaar schreven we nog over de verrassend goede rendementen voor obligatiebeleggers in 2015 tot dan toe. Daarna brak een fase aan met sterk schommelende koersen, vanwege de onzekerheid over de economische groeivoorzichten en het beleid van centrale banken. Hoe staan obligatiebeleggers er nu voor en wat kunnen zij nog verwachten?**

## Behaalde indexrendementen per categorie (2015 t/m 28 oktober)



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office

High Yield VS (USD): BofA ML HY Master II Index, High Yield eurozone: BofA ML euro high yield, obligaties opkomende markten: J.P. Morgan EMBI Global Div. Composite (USD), bedrijfsobligaties: Citigroup EUROBIG Corporate Index, staatsobligaties: Citigroup EMU GBI All Maturities Index (EUR).

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. Bron: Thomson Reuters Datastream, 28 oktober 2015

## Dalende groeitrend, lage grondstoffenprijzen

In een wereld waarin we te maken hebben met matige economische groei en lage inflatie zullen de rentes laag blijven. Dat is in één zin de verwachting die we hebben voor de komende maanden en misschien wel jaren. Al sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw is de trend van het groeitempo van het bruto binnenlands product (bbp) in de ontwikkelde markten dalend. En na de hoge groeipercentages eind vorige eeuw en begin deze eeuw, neemt ook de groei in de opkomende markten langzaam maar zeker af. Zo is er een einde gekomen aan de dubbelcijferige bbp-groeipercentages van China, de één na grootste economie van de wereld, en kampen andere belangrijke opkomende markten zoals Brazilië en Rusland, met groeiproblemen. De matige economische groei in de ontwikkelde markten en de afnemende groei van de opkomende markten hebben onder andere geleid tot een daling van de grondstoffenprijzen. Maar die is gedeeltelijk ook te wijten aan overproductie in bepaalde deelmarkten. Zo heeft de schalieolie-industrie in de VS, maar ook de enorme olieproductie door de Opec-landen de olieprijs en daarmee de energieprijzen sterk onder druk gezet. Mede hierdoor is de inflatie op wereldniveau de afgelopen jaren gedaald. In sommige regio's is de inflatie tot (ver) onder de door de centrale banken gewenste niveaus beland. In een aantal landen voedt dit de angst voor deflatie (negatieve inflatie, slecht voor de economie). Als we dan de vuistregel voor het bepalen van de rente hanteren:  $\text{rente} = \text{economische groei} + \text{inflatie (verwachting)}$ , dan is het niet moeilijk te beredeneren waarom de rentes op dit moment historisch laag staan.

## Rentes langer laag

Aan de periode van zeer lage rentes, waarin we ons al enkele jaren bevinden, zal naar verwachting voorlopig nog geen einde komen. Dit komt in de eerste plaats door de lagere bbp-groeipercentages maar daarnaast ook met het beleid van de centrale banken. Laten we beginnen met de invloed van de centrale banken. Al sinds het begin van de wereldwijde financiële crisis in 2008/2009 is het beleid van de belangrijkste centrale banken gericht op hogere inflatie en een aantrekkende economische groei. Dat is immers de gemakkelijkste weg om de opgebouwde schuldenberg weg te werken. Ondanks de lange reeks van genomen maatregelen, die variëren van renteverlagingen tot enorme opkoopprogramma's van obligaties en andere beleggingscategorieën, heeft de daardoor veroorzaakte 'overvloed' aan liquiditeiten nog niet overal geleid tot het gewenste effect. In de eurozone bedraagt de economische groei nog maar 1,5% (2<sup>e</sup> kwartaal 2015, jaar op jaar) en bedroeg de inflatie in september op jaarbasis -0,1%, deflatie dus. Vandaar dat de kans op extra stimulering door de Europese Centrale Bank (ECB) verder is toegenomen

..

## Vergrijzing drukt rente

Volgens schattingen van onder andere het Internationaal Monetair Fonds IMF zal in de rest van de wereld zal de vergrijzing van de beroepsbevolking de komende decennia leiden tot een lagere economische groei tenzij de arbeidsproductiviteit sterk toeneemt. Deze is de afgelopen jaren juist verrassend sterk afgenomen. De vergrijzing leidt niet alleen tot een lager economisch groeipercentage maar ook tot een toenemende vraag naar vastrentende waarden vanwege de benodigde stabiele inkomstenstroom uit vermogen. Deze ontwikkeling wordt nog eens versterkt door het wereldwijde spaaroverschot dat zal toenemen wanneer er ook in de opkomende markten een begin wordt gemaakt met het terugdringen van schulden. Verder zal door de strengere regelgeving voor banken en verzekeraars de vraag naar (staats)obligaties groot blijven. Deze factoren, in combinatie met een 'ruim' (stimulerend) monetair beleid van de belangrijkste centrale banken (ECB, Fed, Bank of Japan, Bank of England en de Peoples Bank of China) zullen de wereldwijde kapitaalmarktrentes voorlopig nog drukken.

## Groei in VS herstelt

In de VS bedroeg de bbp-groei in het tweede kwartaal 3,9% (kwartaal op kwartaal, omgerekend naar jaarbasis), en herstelde zo van de sterk tegenvallende groei van 0,6% in het eerste kwartaal. De inflatie in de VS kwam in september uit op 0% op jaarbasis. De 'kerninflatie', dus de inflatie exclusief de prijsverandering van voedsel en energie, steeg naar 1,9%. De Fed kijkt echter ook naar de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt. Hier zijn de ontwikkelingen duidelijk positief. Het werkloosheidspercentage in de VS is inmiddels gedaald van 10% in 2009 naar 5,1% nu. Langzaam maar zeker zijn er in delen van de arbeidsmarkt signalen die wijzen op hogere lonen. Zo is het voor bedrijven in de VS steeds moeilijker om vacatures te vervullen en zijn veel ondernemers van plan om de lonen van hun werknemers te verhogen. We gaan er daarom van uit dat de Fed over niet al te lange termijn de beleidsrente zal verhogen. Dat is de eerste verhoging van de Fed-beleidsrente sinds 2006. Een renteverhoging nog voor het einde van dit jaar sluiten we niet uit.

## Fed: uitstel renteverhoging - maar geen afstel

De verwachtingen voor de eerste verhoging sinds 2006 van de beleidsrente door de Fed zijn gedurende het jaar steeds verder naar achteren geschoven. Eerst was er de tegenvallende groei in de VS, later waren het vooral de zorgen over de negatieve effecten van de groeivertraging in China en de uitwerking ervan op de andere opkomende markten. Kijkend naar de koersen van termijncontracten op de beleidsrente verwacht een meerderheid (57% per 27 oktober) van de beleggers pas een renteverhoging in maart 2016. Wij zouden het toejuichen als de Fed al dit jaar de rente verhoogt. We hebben hiervoor een aantal argumenten. Ten eerste kan de Amerikaanse economie een kleine renteverhoging naar ons oordeel prima aan. Een verhoging met 0,25% leidt niet direct tot een verkrapping. Ten tweede kan een renteverhoging prima uitgelegd worden als een teken van krachtig economisch herstel. Ten derde kan een iets hogere rente leiden tot beperking van overcapaciteit: zwakke bedrijven die overeind worden gehouden door goedkope financiering zullen moeten stoppen bij hogere financieringslasten. Daardoor zullen gezonde bedrijven eerder bereid zijn om te investeren.

## Minder 'creatieve destructie' door lage rentes

De vervanging (verdringing) van oude bedrijfsmodellen door nieuwe wordt wel creatieve destructie genoemd. Dat is macro-economisch gezien een gezond, zelfs noodzakelijk proces. Maar dit staat, mede door de lage rente, op een laag pitje waardoor het aan innovatie en groei heeft ontbroken. Een iets hogere rente kan dit proces weer meer op gang brengen waardoor op de iets langere termijn een iets sterkere economische groei mogelijk is. Concreet verwachten we dat de Amerikaanse 10-jaarsrente iets kan oplopen vanaf het huidige niveau (2,04% per 27 oktober). Daarbij gaan we uit van een matige economische groei van ongeveer 2,6% dit en volgend jaar en een lage inflatie van iets meer dan 1% in 2016. Sinds het begin van dit jaar is de 10-jaarsrente op staatsobligaties van de VS met 12 basispunten gedaald. In onze vorige update van de Rentervisie

gingen we er nog van uit dat de Amerikaanse 10-jaarsrente aan het einde van 2016 rond de 2,5% zou staan. In onze verwachtingen voor de renteontwikkeling van de 10-jaarsrente in de VS hanteren we nu een bandbreedte voor de komende 12 maanden van 2% tot 2,6%. Bij een iets hogere beleidsrente van de Fed zullen vooral de rentes op kortlopende obligaties stijgen. We verwachten dat de Amerikaanse 2-jaarsrente kan oplopen tot de 1,25% (nu 0,63%).

### **ECB gaat nog meer stimuleren vanwege lage inflatie...**

Sinds maart dit jaar koopt de ECB maandelijks voor €60 mrd. aan (staats)obligaties op. De beleidsrente staat praktisch op 0% en de depositorente is 0,2% negatief. Dit laatste betekent dat banken geld moeten betalen wanneer ze overtollige kasmiddelen stallen bij de ECB. Ondanks deze stimuleringsmaatregelen is er nauwelijks inflatie. Zoals hierboven al aangegeven, is de inflatie in de eurozone in september uitgekomen op 0,1% negatief en bedraagt de kerninflatie (exclusief voedsel en energie) 0,9%. Beide liggen ver onder de doelstelling van de ECB van iets onder 2%. De inflatie zal naar verwachting in de komende maanden wel iets oplopen omdat de vergelijkingsbasis verandert: tot nu werd vergeleken met consumentenprijzen (inclusief energie) van voor de sterke daling van de olieprijs vorig jaar. En ook veel andere grondstoffenprijzen zijn in de laatste maanden van vorig jaar sterk gedaald. Eind december 2014 kostte bijvoorbeeld een vat ruwe olie (WTI-kwaliteit) iets meer dan \$59. Eind september vorig jaar was dat nog \$89. Per 27 oktober kost een vat iets meer dan \$43. Het verschil tussen de prijs van eind vorig jaar en de huidige prijs is dus kleiner. Als de olieprijs tegen het einde van 2015 niet veel verder daalt, of misschien zelfs iets oploopt, neemt het neerwaartse effect van goedkopere energie op de inflatie dus af. Van andere factoren die van invloed zijn op de inflatie verwachten we geen grote opwaartse druk. Zo is de werkloosheid in de eurozone met gemiddeld 11% nog erg hoog (uitgezonderd in Duitsland) waardoor er nog geen sprake is van hogere lonen over een breed front.

### **... en sterkere euro**

De lage inflatie is een directe reden voor de ECB om meer te stimuleren. Maar zij heeft daarnaast ook een indirecte reden. Vanwege het uitblijven van een renteverhoging door de Fed is de euro namelijk iets sterker geworden tegenover de dollar. Halverwege maart was de euro-dollar koers nog 1,05 (EUR/USD), maar inmiddels is deze valutakoers opgelopen tot 1,11 (27 oktober). Een sterkere euro maakt importen goedkoper en werkt daardoor 'deflatoir' (neerwaartse druk op de inflatie). Maar een sterke euro is ook nog eens negatief voor de concurrentiepositie van de exportsector in de eurozone. Er zijn dus verschillende redenen voor de ECB om het huidige opkoopprogramma uit te breiden of te verlengen tot na de einddatum van september 2016. Daarnaast kan de ECB het depositotarief verder verlagen om banken te stimuleren meer kapitaal uit te lenen.

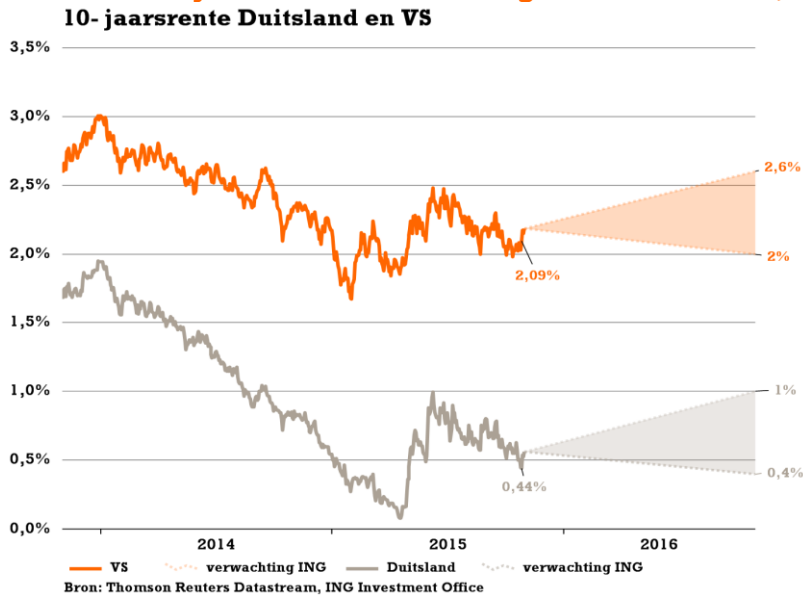
### **Duitse 10-jaarsrente binnen bandbreedte tussen 0,4% en 1%...**

In reactie op de lage inflatiecijfers en vooruitlopend op meer stimulering door de ECB is de Duitse 10-jaarsrente sinds het hoogtepunt (in het kortetermijnbeeld) van net iets onder de 1% in begin juni gedaald tot 0,42%. Aan het begin van 2015 stond de Duitse 10-jaarsrente nog op 0,54%. De bandbreedte waarbinnen de rente beweegt, was dus vrij groot. Tot nu toe hebben staatsobligaties van eurolanden, gemeten met onze benchmark (de Citigroup EMU Government Bond Index Index) in 2015 een rendement opgeleverd van 2,67%. In april bedroeg de winst in 2015 nog ruim 4%. We verwachten dat de Duitse 10-jaarsrente de komende 12 maanden zal blijven bewegen in een bandbreedte tussen de 0,4% en 1%. Verder verwachten we dat de renteversillen tussen staatsobligaties van de 'perifere' eurolanden (als Italië en Spanje) en Duitsland verder zullen afnemen. De zorgen rond Griekenland zijn door het akkoord over een extra hulpprogramma naar de achtergrond verschoven. Ook geven de economieën van de zuidelijke eurolanden steeds meer signalen die duiden op een economisch herstel.

### **... maar nu bijna aan onderkant daarvan**

In augustus naderde de Duitse 10-jaarsrente de onderkant van de door ons gehanteerde bandbreedte van de verwachting daarvoor. Dat was voor ons aanleiding om de rentegevoeligheid van de staatsobligaties binnen het vastrentende deel van onze beleggingsstrategieën te verminderen. Vanaf het huidige niveau verwachten we iets hogere rentes. Een iets oplopende rente zal resulteren in een beperkt negatief rendement voor staatsobligaties uit de eurozone. We handhaven daarom onze onderweging van staatsobligaties in onze tactische vermogensverdeling. Hoewel we negatieve rendementsverwachtingen hebben voor staatsobligaties op 12-maans termijn (vanaf de huidige niveaus) blijven we toch deels in deze obligatiecategorie belegd. Staatsobligaties bieden namelijk als enige beleggingscategorie bescherming in tijden van crisis of grote onzekerheid op de financiële markten. Wel zullen we, wanneer we dat wenselijk achten, de rentegevoeligheid van de obligaties verder verminderen door de gemiddelde resterende looptijd ('duratie') te verlagen. We houden vooralsnog een voorkeur voor staatsobligaties uit de periferie van de eurozone.

## Verwachte 10-jaarsrente staatsobligaties Duitsland, VS komende 12 maanden



10-jaarsrente VS

10-jaarsrente Duitsland

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Er is geen rekening gehouden met de kosten van beleggen, zoals een servicefee. Deze komen ten laste van het rendement. Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office (verwachting), 28 oktober 2015.

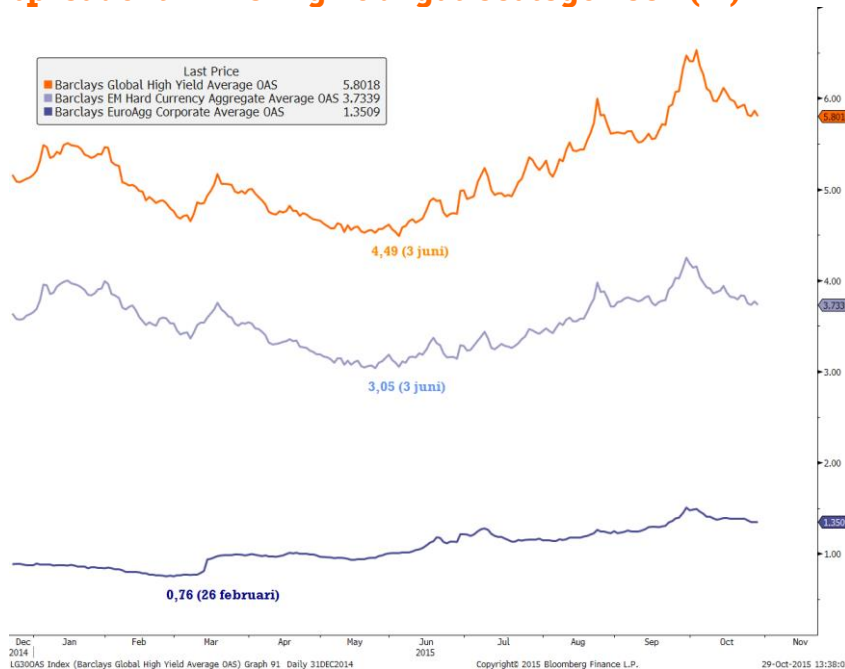
### Bedrijfsobligaties relatief aantrekkelijk

Het beleggingsthema in de markt voor bedrijfsobligaties ('credits') is dit jaar het verschil tussen de fundamentele en technische trend - niet alleen regionaal maar ook tussen de verschillende subcategorieën. De Amerikaanse markt voor eersteklas bedrijfsobligaties (investment grade credits, IGC) heeft te lijden van het enorme aanbod van nieuwe leningen als gevolg van de vele fusies en overnames en de inkoop van eigen aandelen door ondernemingen in de sectoren gezondheidszorg, informatietechnologie en telecom. Daarnaast hebben de dalende grondstoffenprijzen geleid tot druk op de winsten in de sectoren basismaterialen en energie. De markt voor hoogrentende bedrijfsobligaties (high-yieldobligaties, HY) heeft minder last van een negatieve fundamentele trend maar veel meer van de gemiddeld hoge schulden bij energiebedrijven. Ook hier heeft de dalende olieprijs voor koersdruk gezorgd. We zien meer ruimte voor koersherstel bij HY in de komende 12 maanden.

### Verwachting 2016: lagere spreads IGC en HY

Voor IGC zijn de fundamentele ontwikkelingen gunstiger in Europa en Azië dan in de VS. In de VS is de economische cyclus verder gevorderd en wordt er gemiddeld in verhouding meer gefinancierd met geleend geld (ten opzichte van het geplaatste aandelenkapitaal) waardoor de schuldratio's een stuk hoger zijn. Bovendien: in Europa en Azië is het aandeel van de sector energie in de categorie HY een stuk minder groot. De economischegroeiervwachtingen voor Europa zijn gematigd en bedrijven zijn minder agressief in het 'leveragen' van hun balans (toepassen van financiële hefboomen met geleend kapitaal) in vergelijking met Amerikaanse bedrijven. Bij zowel Europese IGC als bij HY verwachten we lagere spreads: lagere risico-opslagen in de effectieve rendementen ten opzichte van 'veilige' staatsobligaties. We moeten toegeven dat we dit een aantal maanden geleden ook al verwachtten, terwijl spreads sindsdien toch verder zijn uitgelopen. De belangrijkste factoren die hebben geleid tot meer volatiliteit en hogere spreads waren de zorgen over Griekenland, de groeivertraging in China, 'dieselgate' en de dalende grondstoffenprijzen. Toch geven de fundamentele vooruitzichten ons genoeg argumenten om vast te houden aan onze verwachting. In 2016 verwachten we, als ons basisscenario uitkomt, ongeveer 1,1% rendement voor Europees IGC.

## Spreadontwikkeling\* obligatiecategorieën (%)



**HY** **HY:** wereldwijde hoogrentende bedrijfsobligaties

**EMD HC** **EMD HC:** obligaties uit opkomende markten in harde valuta's

**IGC** **IGC:** bedrijfsobligaties uit de eurozone.

Alle spreads hebben betrekking op Barclays' obligatie-indices. Bron: Bloomberg, 28 oktober 2015.

\*) Spread: risico-opslag in markrente ten opzichte van de rente op 'veilige' staatsobligaties (zoals Duitse) met dezelfde resterende looptijd.

### High-yieldobligaties: we blijven 'bullish' en hanteren overweging

De rendementen van HY obligaties vallen, net als die van IGC, tot nu toe behoorlijk tegen. De belangrijkste reden hiervoor is de al eerder genoemde daling van grondstoffenprijzen. Dit heeft geleid tot koersdalingen en oplopende spreads die overeenkomen met recessie periodes. We weten dat er veel onzekerheid heerst bij beleggers maar deze periode van hoge volatiliteit zien we eerder als een kans dan een bedreiging. Het rendement op HY vinden we zeer aantrekkelijk in verhouding tot de risico's. We achten de kans op een wereldwijde recessie zeer klein terwijl de spreads van HY op het niveau staan van vlak voor het uitbreken van de wereldwijde financiële crisis. De HY obligatiemarkt heeft de afgelopen jaren tegenwind gehad. Naast de dalende grondstoffenprijzen speelt ook de angst voor een rentverhoging door de Fed de categorie parten. Het aantal defaults (wanbetalingen) kan de komende 12 maanden iets oplopen maar staat niet in verhouding tot wat de markt nu heeft ingeprijsd. Het gemiddelde effectieve rendement op wereldwijd gespreid HY bedraagt 7,2%. Onze rendementsverwachting voor deze categorie in 2016 bedraagt 9%, opgebouwd uit een hoog couponrendement in combinatie met iets dalende spreads. We hanteren daarom een overweging van HY-leningen in het vastrentende deel van onze beleggingsstrategieën.

### EMD: groeizorgen drukken stemming maar EMD HC tot nu in de plus...

De zorgen over de economische groei van China en die van de opkomende markten in het algemeen, de dreiging van een renteverhoging door de Fed en de sterk gedaalde grondstoffenprijzen waren de belangrijkste oorzaken van de grote volatiliteit bij obligaties uit opkomende markten (emerging markets debt, EMD). Obligaties uit opkomende markten in harde valuta's (hard currency, HC) hebben het dit jaar tot nu toe goed gedaan. Dat is vooral te danken aan feit dat de kapitaalmarktrente in de VS, in tegenstelling tot de verwachtingen aan het begin van dit jaar, iets is gedaald. De J.P. Morgan Emerging Market Bond Index Global Diversified, bestaande uit een mandje van staatsobligaties uit opkomende markten uitgegeven in USD, heeft in 2015 (in USD t/m 28 oktober) een rendement behaald van 3%. In april stond hier nog een iets grotere plus van 3,7%, maar de terugval is relatief beperkt.

### ... terwijl EMD LC tot nu diep in de min staat

Heel anders is dat voor de performance van staatsobligaties uit opkomende markten in lokale valuta (EMD LC). De J.P. Morgan Global Bond Index Emerging Markets, die het rendement weergeeft van een mandje van EMD LC-obligaties, staat in 2015 (in USD t/m 28 oktober) op ruim 10% negatief. Eind september bedroeg het verlies zelfs even meer dan 15%. Voor een deel is dit te wijten aan de opgelopen risicopremies (hogere opslag in de marktrentes) voor deze obligatiecategorie. Maar de belangrijkste oorzaak van het negatieve resultaat zijn de sterk verzwakte valuta's van veel opkomende markten. Zo verloor de Braziliaanse real sinds begin dit jaar meer dan 30% van zijn waarde verloren tegenover de Amerikaanse dollar. Maar ook de Turkse lira (-20%) en de

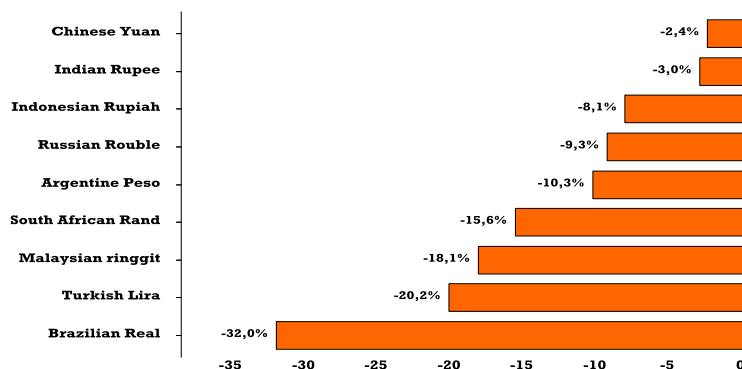
Zuid-Afrikaanse rand (-15%) hebben fors ingeleverd. In alle gevallen kan de oorzaak gevonden worden in politieke (in)stabiliteit in combinatie met structurele economische problemen. Na de verrassende devaluatie van de Chinese yuan door de Chinese centrale bank verslechterde het sentiment rond opkomende markten nog eens aanzienlijk. Opkomende markten met een relatief hoge staatsschuld in harde valuta's en een tekort op hun lopende rekening (meer import dan export) lagen onder vuur. Vooral als deze landen ook nog eens voor een belangrijk deel van hun economische groei afhankelijk zijn van (grondstoffen)export naar China. Denk hierbij aan landen als Brazilië, Maleisië en Zuid-Afrika.

## Zorgen over Chinese economie overdreven

Wij vinden de zeer scherpe daling, met name van de obligaties in lokale valuta, overdreven en in sommige gevallen niet in verhouding met de fundamentele ontwikkelingen. Zo zijn naar onze mening de zorgen over een 'harde landing' (sterke afkoeling met recessiegevaar) van de Chinese economie niet terecht. Onze argumenten hiervoor kunt u vinden in de [Vraag & Antwoord-publicatie](#) die we in september publiceerden naar aanleiding van de beurscorrectie. Sinds september zijn de verwachtingen voor een snelle rentverhoging door de Fed en de zorgen rond China iets naar de achtergrond geschoven. In reactie hierop zijn de wisselkoersen van valuta's van een aantal opkomende landen naar de dollar iets hersteld. Het gemiddelde effectieve rendement op EMD HC bedraagt op dit moment ruim 5,9%; voor EMD LC is dit zelfs 6,75%. Ondanks de aantrekkelijke waardering van EMD hanteren we op dit moment (begin november) een onderweging hiervan in onze assetmix. Dit heeft te maken met de risicoverdeling van de totale beleggingsstrategieën. In augustus hebben we de weging van aandelen verhoogd naar 'overwogen', tegelijkertijd hebben we de weging van EMD verlaagd van neutraal naar onderwogen om het totale risico in de strategieën in balans te houden.

## Ontwikkeling valutakoersen opkomende markten (in USD)

**Emerging market valuta tegenover dollar**  
verandering in % in 2015



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office

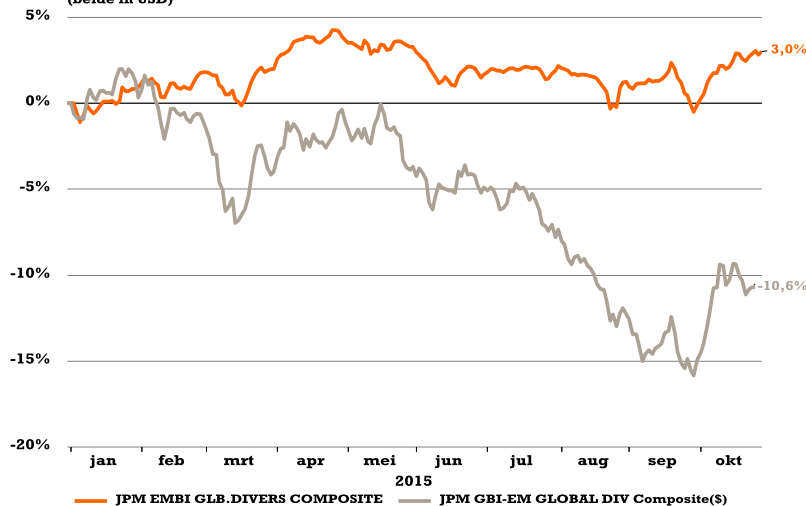
De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Er is geen rekening gehouden met de kosten van beleggen, zoals een service fee. Deze gaan ten koste van het rendement.

Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office, oktober 2015.

## Indices obligaties opkomende markten in harde en lokale valuta's

### JPM Emerging Market Indices

(beide in USD)



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office

Oranje lijn: EMD HC; grijze lijn: EMD LC.

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Er is geen rekening gehouden met de kosten van beleggen, zoals een service fee. Deze gaan ten koste van het rendement.

Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office, oktober 2015.

## Zoektocht naar rendement niet zonder hobbels

De vorige keer schreven we al dat er weinig meer in het vat zou zitten voor vastrentende waarden na de verrassend goede rendementen in de eerste maanden van dit jaar. Achteraf bekeken, bleek die verwachting te kloppen. Sindsdien zijn de marktrentes, vooral van de wat risicovollere obligatiecategorieën als HY en EMD, opgelopen als gevolg van hogere risicopremies. Wij verwachten dat de kapitaalmarktrentes voorlopig nog laag zullen blijven. Hierdoor zal de zoektocht van beleggers naar extra rendement en naar beleggingen met relatief hoge directe rendementen (rente, dividend) voorsnog doorgaan. Dit betekent niet dat alle vastrentende beleggingscategorieën die een hogere risicopremie bieden, blindelings gekocht kunnen worden. Onzekerheid over de economische groei en over het beleid van de centrale banken zal van tijd tot tijd leiden tot toenemende volatiliteit. De volatiliteit biedt echter ook kansen. Daarom hanteren we op dit moment een overweging van IGC en HY waarbij we ons ervan bewust zijn dat er hobbels zullen zitten in de weg naar rendement.

---

## Positionering vastrentende waarden per 2 november 2015

	-	=	+	
<b>Allocatie obligaties</b>				
Staatsobligaties	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bedrijfsobligaties	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hoogrentende bedrijfsobligaties	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Opkomende markten	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

## 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. 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).