

Maandbericht

Beleggen

Augustus 2015

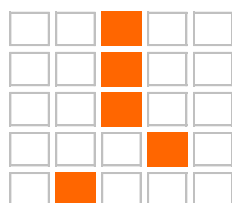


Wijziging assetallocatie: geen aanpassingen

Eind juli hebben we besloten de assetallocatie in onze beleggingstrategieën vooralsnog ongewijzigd gelaten. Bij strategieën waarin alternatieve beleggingen zijn opgenomen, blijft (in het profiel Neutraal) de vermogensverdeling dan ook 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).

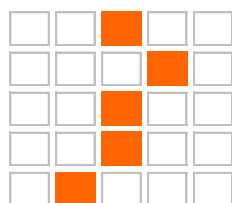
Assetallocatie

- Aandelen
- Vastgoed
- Grondstoffen
- Alternatieve beleggingen
- Obligaties



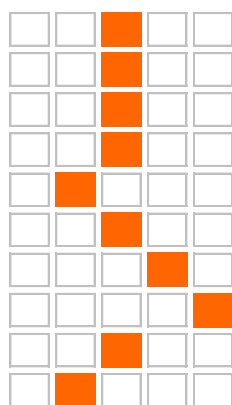
Regioallocatie

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



Sectorallocatie aandelen

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



Allocatie obligaties

- Staatsobligaties
- Bedrijfsobligaties
- Hoogrentende bedrijfsobligaties
- Opkomende markten



Hoofdpunten

- Door het akkoord van Griekenland met zijn schuldeisers is het land even 'van de radar' bij veel beleggers
- Beleggers richten zich weer op ander nieuws, waarbij vooral de ontwikkelingen in China opvielen
- Forse koersdalingen in China trokken de wereldwijde aandelenmarkten mee naar beneden
- Maar doordat de Chinese beurzen slechts beperkt verveven zijn met de wereldwijde beurzen, is het effect op de langere termijn beperkt
- Veel opkomende markten hebben last van een zwakke binnenlandse vraag en terugvallende export
- In Europa lijkt de rust terug te keren nu de spanningen rond Griekenland zijn afgenomen
- Uit de Verenigde Staten komen zowel positieve als negatieve macro-economische cijfers
- Vooral de vraag wanneer de Amerikaanse centrale bank de rente gaat verhogen, houdt beleggers bezig
- Wij zien op korte termijn geen grote veranderingen optreden, en laten onze strategieën daarom vooralsnog ongewijzigd.

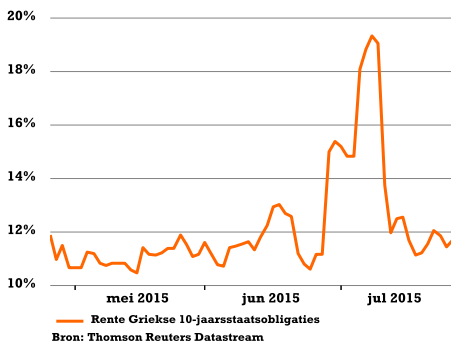
Onrustige zomer

Vaak is de zomer een relatief rustige periode op de beurzen vanwege vakanties en het veelal ontbreken van economisch nieuws. Maar in juli werden perioden van rust afgewisseld door stormachtige fases. Begin juli hield vooral de Griekse schulden crisis de financiële markten in haar greep. Ook daalden de koersen van Chinese aandelen fors. De hoofdindex van de aandelenbeurs van Shanghai verloor tussen medio juni en medio juli circa 30% van zijn waarde. Rond de kwestie Griekenland keerde de rust terug in de loop van juli. Op 13 juli werd een akkoord bereikt tussen Griekenland en zijn schuldeisers.

Griekenland even 'van de radar'

Dankzij een Europese noodlening was de Griekse regering op 20 juli in staat om de schuldeisers van het land te betalen. Zowel de Europese Centrale Bank (ECB) als het Internationaal Monetair Fonds (IMF) kregen hun uitgeleende kapitaal terug waarmee ook de betalingsachterstand bij het IMF is weggewerkt. Verder heeft Griekenland voldaan aan alle door de geldschieters gestelde voorwaarden. Het Griekse parlement ging donderdag 23 juli akkoord met een tweede reeks van hervormingsmaatregelen die ertoe moet leiden dat de rechtsstaat wordt versterkt en de EU-richtlijn voor het herstel en de 'afwikkeling' van banken wettelijk wordt vastgelegd. Ook ging het Griekse parlement onder meer akkoord met belangrijke aanpassingen op het terrein van de pensioenen en de belastingen. Volgens mediaberichten heeft de Griekse regering bovendien een voorstel gedaan om het ambtenarenapparaat te de-politiseren. Ook dit was een eis van de geldschieters. De Griekse banken hebben inmiddels hun deuren weer geopend, al zijn er wel nog steeds opnamerestricties van kracht en heeft de ECB de noodsteun verder moeten opvoeren. De Griekse beurs is op het moment van schrijven nog steeds gesloten.

Rente Griekse staatsobligaties in % (resterende looptijd: 10 jaar)



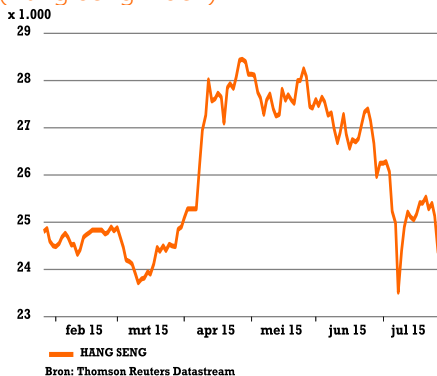
Koersdalingen China

Rond dezelfde tijd als waarin de Grieken tot een akkoord kwamen met hun schuldeisers, wist de Chinese overheid de val van de aandelenbeurzen in Hongkong en Shanghai te stuiten. De beursindices in China maakten sinds eind mei een val door van uiteindelijk meer dan 30%. Eerdere pogingen van de Chinese regering om de neergang te stuiten, bleken vruchteloos. Dat het de Chinese autoriteiten aanvankelijk niet lukte om de koersval op te vangen, geeft voeding aan nieuwe twijfels over de toestand van de Chinese economie. Op zich hoeft een correctie van 30% geen probleem te zijn, zeker niet als in de 12 maanden voorafgaand aan de daling de hoofdindices van de Chinese aandelenbeurzen ongeveer verdubbelden. Die opmars was niet echter niet gebaseerd op fundamentele economische trends, maar op het gedrag van lokale beleggers. Die rekenden op maatregelen van de Chinese centrale bank. Ook werd de populariteit van beleggingen mede in de hand gewerkt door overvloedige kredietverlening. Particuliere beleggers negeerden signalen die erop wezen dat de Chinese economie snel vertraagde en dat de uitstroom van kapitaal toenam. Het barsten van de zeepbel was dan ook onvermijdelijk. Wij zien de correctie als noodzakelijk en beoordelen de situatie vooralsnog niet als zorgelijk. Ook als de daling van de Chinese beurzen doorgaat, verwachten we dat de invloed op de wereldwijde beurzen beperkt zal blijven. Wel zou dat een negatief effect hebben op de ontwikkeling in andere opkomende markten.

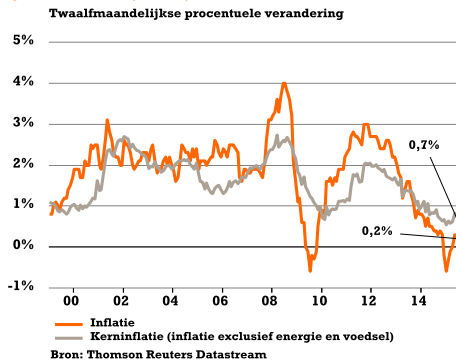
Zwakke binnenlandse vraag en export raken opkomende markten

Het economisch momentum in de opkomende markten blijft namelijk zwak. Onevenwichtigheden op het terrein van de kredietverlening, lage winstmarges en hier en daar overbodige investeringen leiden ertoe dat de binnenlandse vraag afneemt. Maar het is niet eenvoudig om een duidelijk beeld te krijgen van de mate van economische vertraging in deze regio. De economieën van deze landen zijn meer dan de ontwikkelde landen afhankelijk van de productie en consumptie van goederen (in tegenstelling tot diensten) terwijl wereldwijd in het eerste kwartaal juist daar een dip te signaleren was. Het is ook niet duidelijk hoe sterk de versoepeling van het monetaire beleid in opkomende markten van de afgelopen 12 maanden de vraag zal stimuleren. Dit geldt vooral voor China. Sommige andere landen, zoals Brazilië, 'verkrappen' de geldhoeveelheid juist wel (via bijvoorbeeld verhoging van de beleidsrente door centrale banken) om de inflatiedruk te verminderen en de geloofwaardigheid te verbeteren. Wanneer de ontwikkelde markten een meer solide groei laten zien - ondersteund door het stimulerende beleid van centrale banken - dan kunnen de opkomende markten zich daar wellicht aan optrekken.

Ontwikkeling beursindex Hongkong (Hang Seng Index)



Inflatie en kern-inflatie eurozone op jaarbasis (in %)



Centrale banken blijven markten stimuleren...

In zowel de opkomende als de ontwikkelde markten blijven de centrale banken hun beleid afstemmen op de economische omstandigheden. Hiermee hebben ze een sterke invloed op de financiële markten. In de eurozone voert de Europese Centrale Bank (ECB) een sterk stimulerend beleid, onder meer gericht op het aanjagen van de kredietverlening. Het begin dit jaar gestarte obligatie-opkoopprogramma van de ECB kan ook de komende tijd een grote stimulans zijn voor de financiële omstandigheden en de kredietgroei. Verder is het begrotingsbeleid van de landelijke overheden in Europa over het algemeen niet bezuinigend (dus niet negatief voor de groei) en reageert de arbeidsmarkt sterk op de groeiversnelling. Er is slechts een beetje meer economische groei nodig om de werkgelegenheid te laten groeien en de werkloosheid te laten afnemen.

... maar Griekse crisis drukt op Europa

Toch komen de afgelopen weken steeds meer tegenvallende berichten uit de eurozone. Wij wijten dit voor een groot deel aan de onrust door de Griekse crisis. De vertrouwensindex van consumenten in de eurozone daalde van -5,6 in juni naar -7,1 in juli. Ook onder ondernemers nam het vertrouwen af. De vertrouwensindex van de bedrijfsweld (de samengestelde inkoopmanagersindex van de industrie en de dienstensector) daalde van 54,2 in juni naar 53,7 in juli. Deze cijfers komen echter wel uit metingen die werden gehouden voordat het akkoord met Griekenland werd gesloten, waardoor we pas de komende maanden kunnen zien of deze terugval structureel is of tijdelijk. De economie in Europa is nog lang niet terug op het niveau van voor de crisis: de werkloosheid ligt nog altijd flink boven het niveau van voor de crisis en ook de 'kerninflatie' (de inflatie exclusief de sterk schommelende prijzen van voedsel en energie). En ook de inflatieverwachtingen voor de korte termijn liggen nog onder het gewenste niveau. Maar gelukkig blijft het ECB-stimuleringsprogramma een steun in de rug van de Europese economie. In onze assetallocatie handhaven wij daarom onze overweging van de regio Europa.

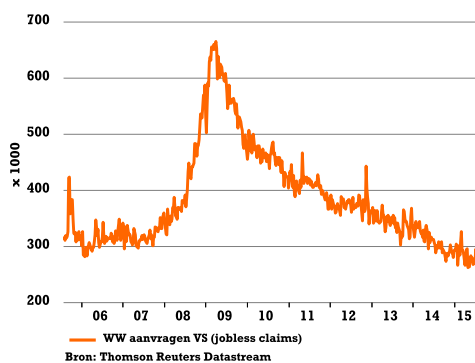
VS: alle ogen gericht op de Fed

In het vorige Maandbericht Beleggen stelden we de vraag of de tegenvallende cijfers uit de VS structureel of incidenteel zouden zijn. Nu we een maand verder zijn, is daar nog niet veel meer duidelijkheid over te geven. De signalen uit de VS zijn niet eenduidig. Zo vielen de huizenverkopen met een afname van 6,8% nogal tegen. Daar staat tegenover dat het op weekbasis gerapporteerde aantal nieuwe WW-aanvragen terugviel naar het laagste niveau sinds 1973. 'Slechts' 255.000 mensen vroegen een uitkering aan in de week van 18 juli, terwijl een aantal van 281.000 was verwacht. Toch neemt de gemiddelde koopkracht van de Amerikanen nog nauwelijks toe. In een economie die grotendeels gedreven wordt door consumentenbestedingen is dat een zorgelijk signaal. Veel zal ook afhangen van het moment waarop de Fed besluit tot de eerste beleidsrenteverhoging sinds 2006. De Amerikaanse centrale bank was enkele maanden geleden al gestopt met het opkopen van schuld papier, maar heeft de belangrijkste beleidsrente, (de federal funds rate) nog steeds op het historisch lage niveau van 0-0,25% staan. Deze rente kan niet altijd zo laag blijven: dat zou op de langere termijn voor onevenwichtigheden zorgen in de economie en het inflatiegevaar aanwakkeren. Een hogere rente remt de economie echter op de korte termijn. Om deze reden zijn beleggers erg alert op het moment waarop de Fed daadwerkelijk de rente verhoogt. Tot dat moment blijft er onzekerheid onder beleggers over de vooruitzichten voor de VS en zien wij geen aanleiding om onze strategieën hierop aan te passen.

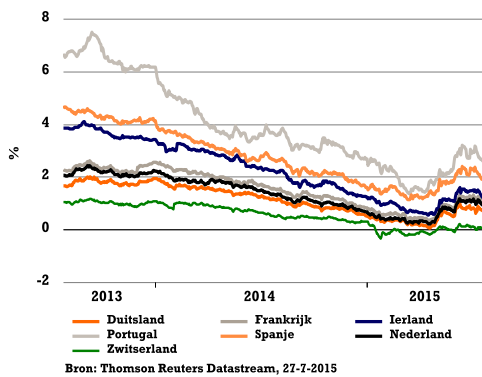
Voorkeur voor Europese aandelen

De waardering (zoals de koerswinstverhouding) van aandelen is historisch gezien hoog, maar nog niet extreem. We zien vooral voor Europese bedrijven nog de mogelijkheid om de winst te verhogen en zo bij te dragen aan verdere koersstijgingen. De zwakkere euro tegenover de Amerikaanse dollar draagt hieraan bij, doordat dit gunstig uitpakt voor de concurrentiepositie op de exportmarkten van ondernemingen uit de eurozone. Beleggers blijven op zoek naar risicovollere beleggingen om 'direct rendement' (rente, dividend) te behalen. Ondanks de gedaalde koersen blijft het winstrendement (winst gedeeld door koers) op Europese aandelen is nog steeds aantrekkelijk ten opzichte van vastrentende waarden.

WW-aanvragen Verenigde Staten nieuwe aanvragen op weekbasis



10-jaarsrente op staatsobligaties in Europa (%)



Markrentes: geen sterk stijgende obligatierentes verwacht

De obligatiemarkten blijven in het teken staan van het sterk stimulerende beleid van de centrale banken. Hoewel de rentes in Europa weer wat zijn gedaald, verwachten we niet dat deze daling doorzet. Tegelijkertijd verwachten we vanaf het huidige niveau ook geen sterk oplopende kapitaalmarktrente in de rest van 2015. We blijven van mening dat de waardering van staatsobligaties nog steeds niet aantrekkelijk is om hierin meer te gaan beleggen. We laten onze onderweging van staatsobligaties dan ook intact en handhaven onze voorkeur voor staatsobligaties uit de periferie van de eurozone. Ook handhaven we een rentegevoeligheid (duratie) die iets lager is dan die van de door ons gehanteerde maatstaf (benchmark), de Citigroup EGBI Index. Verder blijven we positief over hoogrentende bedrijfsobligaties en houden we vast aan een overweging van deze categorie binnen onze obligatiebeleggingen.

Vastgoedaandelen: neutrale weging gehandhaafd

We handhaven de neutrale weging van vastgoedaandelen in onze beleggingsstrategieën. Vastgoedaandelen hebben als gevolg van de opgelopen rente een flink deel van hun winst van begin dit jaar weer verloren. De sterke rentebewegingen maakt de sector extra gevoelig. Daar staat tegenover dat het dividendrendement, mede dankzij de gedaalde koersen, aantrekkelijk blijft. We zien echter weinig ruimte voor outperformance in de komende maanden. We handhaven onze neutrale positie.

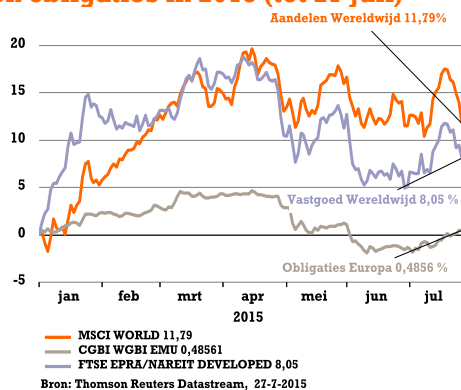
Alternatieve beleggingen: dempend effect bij koersdalingen

Vanwege de sterk opgelopen koersen van aandelen hadden we al eerder dit jaar besloten in een aantal ING-beleggingsstrategieën een gedeelte van de aandelenbeleggingen te verkopen en de opbrengst te herbeleggen in alternatieve beleggingen. Hiermee beleggen we in een vermogenscategorie die wel kan profiteren van de stijgende aandelenkoersen, maar ook veel minder volatiel (koersgevoelig) is. Bij de koersstijgingen van aandelen begin dit jaar bleef deze categorie, geheel volgens verwachting, achter. Nu de aandelenkoersen onder druk staan, blijkt deze categorie het neerwaartse risico te dempen. Zolang we geen duidelijk aanleiding zien om de weging van aandelen te verhogen, laten we de weging van de categorie alternatieve beleggingen ongewijzigd op overwegen.

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. Toch groeien vraag en aanbod op de grondstoffenmarkt langzaam naar elkaar toe. Vooral in de olieprijs wordt dit zichtbaar in de afgelopen weken. Dit zorgt voor opwaartse druk op de olieprijs en verklaart de toegenomen volatiliteit. Dit komt met name door berichten over lagere olievoorraden in de VS en de teruggebrachte productiecapaciteit van zowel conventionele oliebronnen - boorplatformen en installaties - en onconventionele bronnen - schaliegas en -olie in de VS. De olieprijs is hierdoor opgeklommen tot rond de 60 dollar, na een dieptepunt rond de 44 dollar per vat. Maar zolang de Arabische olieproducenten hun productie niet verminderen of de wereldeconomie niet aanmerkelijk sneller gaat groeien, verwachten we dat de olieprijs volatiel blijft en nog langere tijd gemiddeld laag zal blijven, vergeleken met de afgelopen jaren. We handhaven daarom onze neutrale weging van grondstoffen.

Indexrendement aandelen, vastgoed en obligaties in 2015 (tot 27 juli)



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.

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..