

Maandbericht beleggen december 2019

Tekenen van economisch herstel geven beleggers moed



■ November
■ December

Assetallocatie

	-	0	+
Aandelen	□ □ □	■	□
Vastgoed	□ □	■	□ □
Grondstoffen	□ □	■	□ □
Alternatieve beleggingen	□ □	■	□ □
Obligaties	□	■	□ □ □

Regioallocatie aandelen

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

Sectorallocatie aandelen

Energie	□ □	■	□ □
Basismaterialen	□ □	■	□ □
Industriegoederen	□ □	■	□ □
Duurzame consumentengoederen	□ □	■	□ □
Dagelijkse consumentengoederen	□ □	■	□ □
Gezondheidszorg	□ □	■	□ □
Financiële waarden	□ □	■	□ □
Informatietechnologie	□ □	■	□ □
Communicatiediensten	□ □	■	□ □
Nutsbedrijven	□ □	■	□ □

Allocatie obligaties

Staatsobligaties	□	■	□ □ □
Bedrijfsobligaties	□ □ □	■	□
Hoogrentende bedrijfsobligaties	□ □	■	□ □
Opkomende markten	□ □	■	□ □

Wij handhaven de overweging van aandelen en onderweging van obligaties

De berichtgeving over de onderhandelingen over een gedeeltelijk handelsakkoord tussen de VS en China leidt nog regelmatig tot flinke koersschommelingen en nervositeit bij beleggers. Wij zien dit voornamelijk als 'ruis' en richten ons liever op de onderliggende trends in de economie. Daarin zien we dat de wereldeconomie wat herstelt van de dip in de zomermaanden. Het lijkt erop dat de stimuleringsmaatregelen van de Chinese autoriteiten en de renteverlagingen van Amerikaanse centrale bank, de Fed, hun vruchten beginnen af te werpen. Omdat dergelijke maatregelen met enige vertraging zichtbaar zijn in de economie, is een verder herstel goed mogelijk. Bovendien blijft het beleid van de centrale banken voorlopig stimulerend. Een 'fase 1'-handelsakkoord tussen de VS en China zou het herstel een extra duwtje in de rug geven.

We houden daarom vast aan onze voorkeur voor aandelen boven vastrentende waarden in de vermogensverdeling van onze beleggingsstrategieën. Aandelen zijn, ondanks de sterke stijging dit jaar, niet duur. Er zijn voor beleggers bovendien weinig alternatieven die een aantrekkelijk rendement kunnen opleveren. De regio- en sectorverdeling binnen aandelen blijft ongewijzigd, evenals de allocatie binnen vastrentende waarden.

Hoofdpunten:

- Onzekerheid over de voortgang van de handelsbesprekingen tussen de VS en China bepaalt nog regelmatig de stemming op de financiële markten.
- Bronnen van onzekerheid, zoals (geo)politieke spanningen, zijn er echter altijd. Beleggers kunnen zich hier beter niet teveel door laten afleiden.
- We zien namelijk tekenen dat de economische activiteit wat herstelt, zoals de stijgende inkoopmanagersindices.
- Een licht economisch herstel en stimulerend beleid van de centrale banken vormen prima omstandigheden voor risicovollere beleggingen.
- Ondanks de koerswinsten van aandelen, houden we vast aan de overweging van aandelen en onderweging van obligaties in onze tactische assetallocatie.
- Aandelen blijven aantrekkelijk gewaardeerd, in absolute zin en ten opzichte van obligaties; de rentes op staatsobligaties kunnen nog wat verder omhoog.
- Als beleggers te optimistisch worden, zullen we wat gas terugnemen. Dat is nog niet het geval; beleggers zijn zeker nog niet 'euforisch'.
- We handhaven de regio- en sectorverdeling binnen aandelen en de verdeling binnen het obligatiedeel van de beleggingsstrategieën.

Stemming nog in grote mate bepaald door handelsoorlog

Beleggers weer nerveus door uitlatingen Trump...

Dat nieuwsberichten over de handelsoorlog tussen de VS en China nog altijd een flinke stempel kunnen drukken op het beleggerssentiment, werd de afgelopen weken weer eens duidelijk. Veel beleggers hebben zich de laatste paar maanden laten leiden door optimistische geluiden uit beide kampen, die erop duiden dat een (deel)akkoord tussen beide landen spoedig getekend zou kunnen worden. Begin december werden zij echter opgeschrikt door enkele uitlatingen van president Trump. Eerst meldde hij opnieuw importtarieven op staal uit Brazilië en Argentinië in te voeren, omdat deze landen hun wisselkoers zouden manipuleren om hun agrarische producten aantrekkelijker te maken voor de export. Daarna liet hij weten dat hij het sluiten van een handelsdeal met China misschien wel over de Amerikaanse verkiezingen van november 2020 heen tilt.

Druk om winst te nemen neemt toe, maar is het ook slim?

... en laten zich verleiden om winst te nemen

Van het ene op het andere moment sloeg de stemming om en vonden veel beleggers het een geschikt moment om winst te nemen. Op zich is dat geen onlogische reactie. Bij toenemende onzekerheid wordt de druk om winst te nemen na een fantastisch beleggingsjaar immers groot. Maar of het verstandig is, is een tweede. Uitstappen met winst is gemakkelijk, maar wanneer stap je weer in? De 'mini-correctie' duurde namelijk maar een paar dagen en inmiddels staan de meeste aandelenindices alweer vlakbij de recordstanden van eind november.

Uitspraken Trump zijn meer ruis dan richtinggevend

Laat je niet leiden door alle uitspraken van Trump...

Bovendien, moet je je als belegger nog laten leiden door uitlatingen van Trump? Het mag toch geen verrassing zijn dat de Amerikaanse president, wanneer hem dat wordt gevraagd, zegt dat een akkoord met China mogelijk lang op zich laat wachten en dat die pas getekend kan worden als hij het een goede deal vindt? Hij had ook moeilijk kunnen zeggen dat er voor het einde van dit jaar een deal ligt, want dat zou China een betere onderhandelingspositie geven. Liever gebruikt hij de voor 15 december aangekondigde extra importheffingen op Chinese goederen als drukmiddel. Blufpoker is een spel dat 'The Donald' graag speelt.

Onzekerheid hoort bij beleggen

... en verlies de grote lijnen niet uit het oog

Voor beleggers is het in onrustige tijden vooral zaak om de grote lijnen niet uit het oog te verliezen door alle 'ruis' die op je afkomt. De grootste vijanden van beleggers zijn onzekerheid en een gebrek aan geduld. Natuurlijk willen we allemaal graag meer zekerheid over een handelsakkoord tussen de VS en China. En liever vandaag dan morgen. De praktijk leert echter dat zekerheid voor beleggers niet bestaat en dat geduld een schone zaak is. We hoeven hopelijk ook niet uit te leggen dat aandelen niet in één rechte lijn omhoog gaan. (Geo)politieke onzekerheden zullen er altijd zijn, en kunnen zo nu en dan voor volatiele (beweeglijke) markten zorgen. Tenzij de waarderingen (zoals de koers-winstverhoudingen) de pan uit rijzen, of het beurs sentiment overdreven optimistisch wordt, is het motto nog steeds 'buy the dip'.

Economie, centrale banken en waardering geven positieve signalen

De situatie is verbeterd voor beleggers

En zoveel is er in die dagen van de – vooral door Trump veroorzaakte – onrust ook niet veranderd. We zien, na een lastige zomerperiode, juist tekenen van een economisch herstel, waarover later meer. Tegelijkertijd zijn de centrale banken niet van plan om de geldkraan dicht te draaien, eerder het tegenovergestelde. De groei en inflatie liggen in de meeste regio's immers nog ruim onder de doelstelling. Dan blijft over waardering, na monetair beleid en economische groei de derde pijler waar de financiële markten op steunen. Met uitzondering van sommige, minder liquide deelgebieden, zijn er weinig beleggingscategorieën die we op dit moment echt overgewaardeerd vinden. Van de meest veilige beleggingscategorieën vinden we de risico-rendementsverhouding op dit moment het minst aantrekkelijk. Vandaar dat we in onze beleggingsstrategieën vasthouden aan de onderweging van obligaties ten gunste van aandelen.

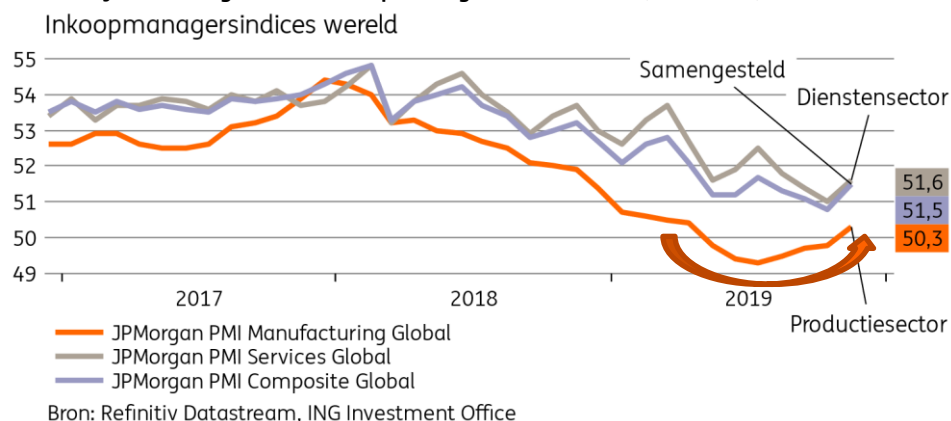
Inkoopmanagersindices herstellen

Tekenen van economisch herstel in China

Zoals gezegd, is er op basis van de laatste macro-economische cijfers geen reden te bedenken waarom de stemming op de beurzen nu zou moeten omslaan, integendeel. In veel belangrijke economieën zien we namelijk een stijging van de inkoopmanagersindices, die worden gezien als een belangrijke voorlopende indicator voor de economische activiteit. In China kwam de inkoopmanagersindex voor de productiesector voor het eerst in zeven maanden uit boven de 50

punten, wat duidt op groei van de activiteit. De index voor de dienstensector steeg naar 54,4, het hoogste niveau sinds maart. De stimuleringsmaatregelen van de Chinese overheid, en wellicht ook de wat afgenomen spanningen rond de handelsoorlog, hebben een positieve uitwerking op de groei van de op een na grootste economie ter wereld.

Wereldwijde samengestelde inkoopmanagersindex van 50,8 naar 51,5 in november



Zwakke groei in eurozone, maar geen recessie

In de eurozone steeg de inkoopmanagersindex van de productiesector in november van 45,9 naar 46,9 punten, wat nog wel wijst op krimp (want onder de 50). De inkoopmanagersindex van de dienstensector daalde van 52,2 naar 51,9 punten, maar dat was iets hoger dan de door analisten geschatte 51,5 punten. De samengestelde index van de diensten- en productiesector bleef staan op 50,6 punten. Deze cijfers wijzen op een weliswaar zwakke, maar positieve economische groei in het vierde kwartaal.

Voorzichtig herstel productiesector eurozone

Vooral grote, exportgerichte ondernemingen in VS hebben last van handelsoorlog

In de VS is er, zoals we de laatste maanden vaker hebben gezien, een opvallend verschil tussen de inkoopmanagersindex van het Institute for Supply Management (ISM) en die van onderzoeksbureau Markit. De inkoopmanagersindex van de Amerikaanse productiesector van het ISM kwam uit op 48,1 (tegenover 49,2 verwacht), maar die van Markit steeg in november juist van 51,3 naar 52,6 punten. Uit het cijfer van het ISM blijkt dat vooral de grote internationale, exportgerichte ondernemingen, die in het ISM-cijfer relatief sterk zijn vertegenwoordigd, last hebben van de onzekerheid rond de handelsoorlog. De index van Markit wordt samengesteld op basis van een veel bredere groep van middelgrote bedrijven, en geeft daardoor een ander beeld. En omdat dit cijfer veel meer betrekking heeft op de binnenlandse groei, maken wij ons weinig zorgen over een sterke afkoeling van de Amerikaanse economie. Ook omdat de inkoopmanagersindex van Markit voor de dienstensector, die veel belangrijker is voor de economie van de VS dan de productiesector, in november steeg van 50,6 naar 51,6 punten, het hoogste niveau sinds juli.

Duidelijk verschil tussen exportgeoriënteerde ondernemingen en op de binnenlandse economie gerichte bedrijven in VS

Veel meer nieuwe banen dan verwacht in de VS

Dat de Amerikaanse economie er goed bijligt, bleek ook uit het arbeidsmarktrapport van november. Er zijn namelijk 266.000 nieuwe banen bijgekomen, veel meer dan de verwachte 180.000 en het hoogste aantal sinds januari. Bovendien werd het aantal van de voorgaande twee maanden met 41.000 naar boven bijgesteld. Het werkloosheidspercentage daalde naar 3,5% en de uurlonen stegen met 3,1% op jaarbasis.

Arbeidsmarkt VS blijft robuust

Fed waarschijnlijk lange tijd aan de zijlijn

De cijfers wijzen op een sterke Amerikaanse arbeidsmarkt en een goed draaiende economie. De vrees voor een recessie die een paar maanden geleden de beursstemming nog overheerste, blijkt onterecht. De Amerikaanse centrale bank zal vandaag (woensdag 11 december) de beleidsrente naar verwachting dan ook ongewijzigd laten en vermoedelijk hintten op een lange pauze wat haar rentebeleid betreft. Wij hebben dan ook een andere visie dan de economen die volgend jaar nog op renteverlagingen rekenen.

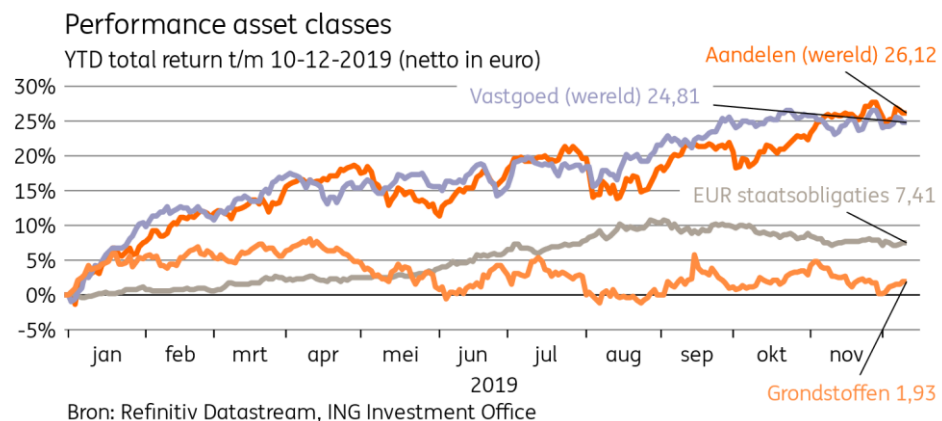
Fed zal rente voorlopig niet verhogen of verlagen

Geen sprake van vlucht naar veilige havens

Geen echte 'risk-off'-beweging

Per saldo is er de afgelopen vier weken niet heel veel veranderd op de financiële markten. Hoewel de aandelenmarkten begin december terrein moesten prijsgeven, was er geen sprake van een sterke daling van de obligatierentes als teken dat beleggers vluchtten naar 'veilige havens' (zoals staatsobligaties). Van een echte 'risk-off'-beweging was dus geen sprake. De daling op de aandelenmarkt lijkt dan ook wat overdreven geweest. In deze tijd van het jaar, wanneer veel institutionele marktpartijen zoals pensioenfondsen en vermogensbeheerders al in de eerste weken van december de boeken sluiten, zijn sterk wisselvallige markten ook eerder regel dan uitzondering. Kleine omzetten kunnen dan leiden tot grote uitslagen.

Totaalrendementen vermogenscategorieën



Toenemende volatiliteit geen reden om aandelen te verkopen

Prima omstandigheden voor risicovolle beleggingen

Uiteindelijk zijn de huidige marktomstandigheden, met signalen die wijzen op een licht herstel van de economische groei, gecombineerd met een stimulerend beleid van de centrale banken, een gunstige omgeving voor risicovolle beleggingen zoals aandelen. De kans bestaat dat de volatiliteit toeneemt, bij lager dan gemiddelde omzetten, een gebrek aan richtinggevend nieuws en door uitspraken van Trump. Maar het lijkt ons niet verstandig om daarom rücksichtslos op de verkoopknop te drukken. Wij gaan ervan uit dat de handelsoorlog tussen de VS en China zal de-escaleren, omdat beide partijen zich geen sterke groeivertraging kunnen veroorloven. Wat dat betreft kun je als belegger de uitspraken en tweets van Trump dan ook maar beter negeren.

Meerderheid voor Conservatieven in Lagerhuis is meest beursvriendelijke uitkomst

Verkiezingen Verenigd Koninkrijk: wel of geen brexit?

Voor de komende dagen staan nog wel enkele belangrijke punten op de agenda die tot flinke koersbewegingen zouden kunnen leiden. Naast de beleidsvergaderingen van de centrale banken van de VS en Europa, waarbij we geen veranderingen in het beleid verwachten, vinden morgen, 12 december, de verkiezingen voor het Britse Lagerhuis plaats. De laatste peilingen wijzen op een ruime overwinning voor de Conservatieve Partij van premier Boris Johnson. Als die inderdaad een meerderheid weet te behalen in het Britse parlement, is het zeer waarschijnlijk dat het Verenigd Koninkrijk eind januari 2020 de Europese Unie zal verlaten. Dit wordt gezien als de meest beursvriendelijke uitkomst, omdat voor beleggers een bron van onzekerheid wordt weggenomen.

We handhaven onze voorkeur voor aandelen boven obligaties

Wij houden vast aan de overweging van aandelen ten koste van obligaties

Wij houden vast aan onze voorkeur voor aandelen boven vastrentende waarden in de tactische verdeling over de verschillende vermogenscategorieën in onze beleggingsstrategieën. Aandelen zijn, ondanks de sterke koersstijgingen van dit jaar, nog steeds niet hooggewaarderd, in zowel absoluut (koers-winstverhouding) als relatief opzicht (ten opzichte van obligaties). De koers-winstverhouding van wereldwijde aandelen ligt rond het langjarig gemiddelde van 15,7. Daarbij is het verschil tussen het gemiddelde dividend op aandelen en het effectieve rendement op obligaties nog altijd groot.

Regioverdeling onveranderd

Binnen aandelen houden we deze maand de tactische sector- en regioverdeling onveranderd. Amerikaanse aandelen blijven overwogen en Japanse aandelen onderwogen. Aandelen uit Europa,

de Pacific en de opkomende markten zijn neutraal gewogen. Wat betreft sectoren houden we vast aan onze overwogen positie in aandelen uit de sector communicatiediensten en de onderweging van de sector dagelijkse consumptiegoederen.

Geen wijzigingen in allocatie binnen vastrentende waarden

Evenmin voeren we deze maand wijzigingen door in het obligatiedeel van de beleggingsstrategieën. We blijven onderwogen in staatsobligaties en handhaven de overweging van obligaties uit opkomende markten en van bedrijfsobligaties van goede kwaliteit ('investment grade credits').

Lees Beleggingsvisie 2020

Beleggingsvisie 2020: Back to the Future

Tot slot wijzen we nog even op onze verwachtingen voor 2020 in [Beleggingsvisie 2020: Back to the Future](#). Hierin kijken we wat verder terug in het verleden en ook iets verder vooruit naar de toekomst. Natuurlijk geven we ook onze rendementsverwachtingen voor het komende jaar. Veel leesplezier!

Risicobarometer

Signaal	=/+	
Macro-economie	=	Meevallende economische cijfers, vooral in de eurozone
Liquiditeit / rente	++	Centrale banken 'draaien de geldkraan open'
Waardering	=	'Veilige' beleggingscategorieën hooggewaardeerd, risicopremies daardoor hoog
Sentiment ¹	=	Iets positiever geworden door meevallende cijfers en afnemende politieke onrust
Technische Analyse ²	=	Belangrijke weerstandniveaus gebroken

¹ Contra-indicator, zeer negatief sentiment kan beoordeeld worden als positief.

² Technische analyse is een analysemethode waarbij in koersgrafieken en andere marktgegevens naar trends en herkenbare koerspatronen wordt gezocht. Voor een actuele technische analyse van de AEX-index kun je [hier](#) terecht. Een uitleg van de technische begrippen vind je [hier](#).

Meer weten?

 Kijk op ing.nl/beursnieuws

Disclaimer

Deze beleggingsaanbeveling is uitgebracht en voor het eerst verspreid op 11 december 2019, 14.00 uur door het ING Investment Office, onderdeel van ING Bank N.V. Voor het opstellen van deze beleggingsaanbeveling is gebruik gemaakt van de volgende wezenlijke informatiebronnen: BofA Securities, Goldman Sachs, Bloomberg, CreditSights, UBS, Standard & Poor's, Moody's, Fitch, ING FM, Citi, J.P.Morgan, Thomson Reuters Datastream, Sustainalytics, Credit Suisse en/of Reuters Metastock. Deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd op de volgende waarderingsgrondslagen, methoden en aannames: koers-winstverhouding, koers-boekwaardeverhouding en/of net asset value (NAV). Voor deze beleggingsaanbeveling zijn geen beschermde modellen gebruikt. Een beschrijving van het ING-beleid ten aanzien van informatiebarrières en belangenverstremming kunt u [hier](#) vinden.

Tenzij anders vermeld, zal ING Bank N.V. de beleggingsaanbeveling niet actualiseren. Ontwikkelingen die zich na het opstellen van deze beleggingsaanbeveling hebben voorgedaan, kunnen van invloed zijn op de juistheid van de aannames waarop deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd. Beleggingsaanbevelingen worden over het algemeen 2 tot 4 keer per jaar herzien. Deze beleggingsaanbeveling behelst geen individueel beleggingsadvies maar slechts een algemene aanbeveling waarop beleggers hun beleggingsbeslissingen mede kunnen baseren en vormt geen uitnodiging tot het aangaan van welke overeenkomst of verbintenis dan ook. Deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd op aannames en vormt geen garantie voor een bepaalde ontwikkeling of resultaat. Aan deze beleggingsaanbeveling kunnen geen rechten worden ontleend. Beslissingen op basis van deze beleggingsaanbeveling zijn voor uw eigen rekening en risico. Noch ING Bank N.V. noch ING Groep N.V. noch enige andere rechtspersoon die tot de ING Groep behoort, aanvaardt aansprakelijkheid voor enige schade in welke mate dan ook die voortvloeit uit het gebruik van bovenstaande beleggingsaanbeveling of de daarin opgenomen informatie.

Beleggen brengt risico's en kosten met zich mee. U kunt uw inleg of een deel ervan verliezen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

ING Bank N.V. is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934, respectievelijk de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, en evenmin in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika (hierna tezamen: 'Amerikaanse beleggingswetgeving'). Deze beleggingsaanbeveling is niet gericht tot en niet bestemd voor 'U.S. Persons' in de zin van de Amerikaanse beleggingswetgeving. Kopieën hiervan mogen niet worden verzonden of worden meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan U.S. Persons.

ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van Autoriteit Financiële Markten AFM. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V.

Alle rechten voorbehouden. Deze beleggingsaanbeveling mag niet worden verveelvoudigd, gekopieerd, gepubliceerd, opgeslagen, aangepast of gebruikt in welke vorm dan ook, online of offline, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van ING Bank N.V. ©2019 ING Bank N.V., Amsterdam.