

Maandbericht

Beleggen

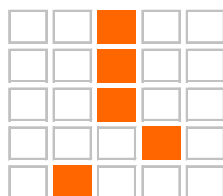
Juli 2015



- +

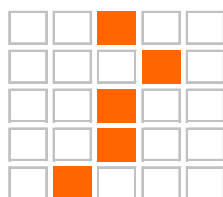
Assetallocatie

- Aandelen
- Vastgoed
- Grondstoffen
- Alternatieve beleggingen
- Obligaties



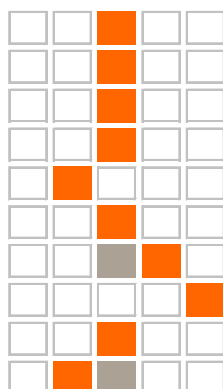
Regioallocatie

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



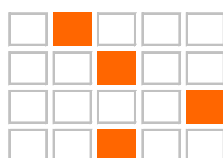
Sectorallocatie aandelen

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



Allocatie obligaties

- Staatsobligaties
- Bedrijfsobligaties
- Hoogrentende bedrijfsobligaties
- Opkomende markten



Wijziging assetallocatie: sectorweging

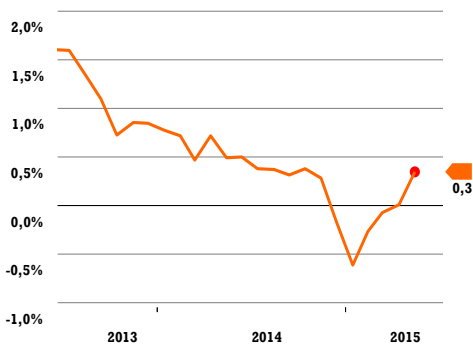
In juni brengen we wijzigingen aan in de sectorallocatie van onze beleggingstrategieën. We vergroten de positie in de sector financiële waarden tot overwogen niveau en verkleinen de positie in de sector nutsbedrijven waardoor deze op onderwogen niveau komt.

De verhouding tussen zakelijke en vastrentende waarden blijft ongewijzigd. Bij 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).

Hoofdpunten

- De financiële markten maken een onrustige fase door
- Veel aandelenkoersen daalden en rentes stegen
- De voor de hand liggende verklaring is de onrust rond Griekenland
- Maar ook tegenvallend economisch nieuws uit de VS was een oorzaak
- De economie blijft zich echter herstellen, waarbij de marktrenten wat oplopen
- De stijgende rente is een belangrijke factor om rekening mee te houden
- Vanwege de gevoeligheid voor een hogere rente beleggen we minder in de sector nutsbedrijven...
- ...en meer in de sector financiële waarden.

Inflatie eurozone (jaar op jaar)



Turbulentie op de financiële markten

Nadat het lange tijd alleen maar omhoog leek te gaan met de aandelenkoersen en omlaag met de markrentes, zijn deze trends eind april gebroken. Aandelenmarkten leverden in en de rentes op staatsobligaties stegen. De meest voor de hand liggende verklaring is de onrust die de problemen rond Griekenland veroorzaken. Toch is dit een te beperkte visie op de recente ontwikkelingen. Natuurlijk heeft Griekenland invloed, maar de aanleiding voor de daling op de aandelenmarkten moet vooral gezocht worden in de opwaartse beweging van de rente. Na de sterker dan verwachte rentedaling in de eerste maanden van dit jaar volgde vanaf eind april een correctie. Door meevallende economische cijfers uit de eurozone werd door beleggers getwijfeld aan de bestendigheid van het stimuleringsbeleid van de Europese Centrale Bank (ECB). Deze zou wellicht eerder dan aangekondigd stoppen met het opkoopprogramma van (staats)obligaties. De plotselinge draai in het sentiment die daardoor werd veroorzaakt, leidde tot hogere markrentes en een toename van de koersbeweeglijkheid (volatiliteit), versterkt door de afgenomen liquiditeit op de obligatiemarkt. Tegenvallend economisch nieuws uit de VS en de opkomende markten drukte het sentiment eveneens.

Grieks drama

Toch gaan we eerst kort in op de ontwikkelingen rond Griekenland. Een [beknopte analyse](#) is ook beschikbaar in de vorm van een 'Vraag en antwoord'. Het grootste probleem voor Griekenland is dat er te weinig geld in de Griekse staatskas over is om aan de betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Europese instellingen en het International Monetary Fund (IMF) zijn bereid te helpen met nieuwe leningen mits de Grieken bereid zijn pijnlijke hervormingen door te voeren. Lange tijd leek het erop dat de nieuwe Griekse regering van premier Alexis Tsipras niet bereid was deze hervormingen uit te voeren. Pas in het weekend van 20 juni kwamen er berichten dat Grieken toch bereid zijn sterker te hervormen. Of die soepeler opstelling tot een akkoord met de crediteuren van Griekenland gaat leiden, is op het moment van schrijven echter nog onduidelijk.

Akkoord of niet, dat is de vraag

Zonder uitzicht op een akkoord neemt de kans toe op een uittreden van Griekenland uit de euro (de Europese Monetaire Unie), een zogenoemd Grexit. Dit zal volgens ons een korte periode met grote onrust op de beurzen veroorzaken. Dit vanwege de angst voor 'besmettingsgevaar'. Beleggers zouden dan immers ook kunnen gaan twifelen aan de kredietwaardigheid van andere landen aan de zuidrand ('periferie') van de eurozone, zoals Italië. In dat geval zullen beleggers een hogere rente (risicopremie) gaan eisen op staatsobligaties van die landen, waarna een 'selffulfilling prophecy' dreigt: door de oplopende rentelasten van de staatsschuld zouden deze landen inderdaad eveneens in de financiële problemen kunnen raken.

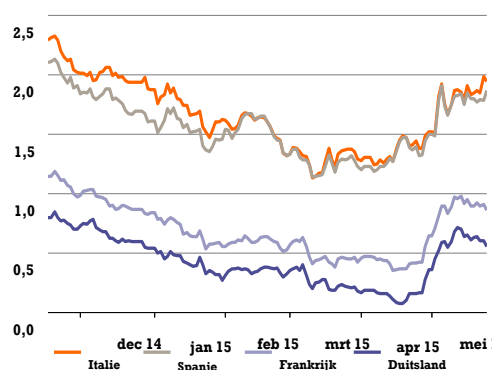
Risico's Grexit al sterk verminderd

Maar het risico van besmetting is door het herstel van de bankbalansen en het recente opkoopprogramma van de ECB een heel stuk kleiner dan in de periode 2010-2012 (de tijd van de 'eurocrisis'). Een periode met onrust na een eventueel Grexit zal volgens ons dan ook maar kort duren. Maar wij gaan er op dit moment niet vanuit dat Griekenland uit de monetaire unie zal stappen. In onze beleggingsstrategieën hebben we nu vrijwel geen directe blootstelling aan Griekenland. Wel kunnen de beleggingen geraakt worden door de algemene beursreacties (indirect effect). We denken dat de grootste koersdalingen als gevolg van de Griekse problemen al zijn geweest. Als markten overreageren (in negatieve zin), kan dat voor ons juist aanleiding vormen om onze aandelenweging te vergroten.

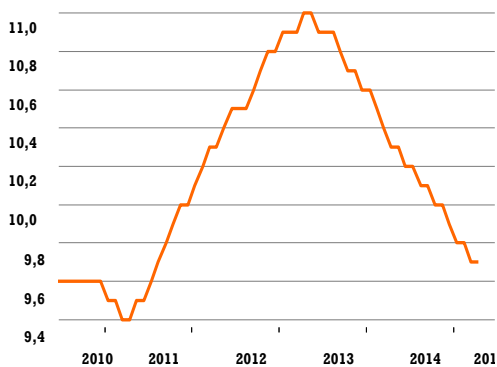
Stijgende rentes en spreads

Naast de onrust door de kwestie Griekenland was er nog een bijzondere gebeurtenis: de rente op staatsleningen uit de kernlanden steeg in de tweede helft van april en de eerste helft van mei sterk. Na half mei daalde deze weer, om vervolgens eind mei weer te stijgen. De Duitse 10-jaarsrente tikte op 10 juni de 1% aan. En hoewel er een duidelijke samenhang (correlatie) is tussen de Duitse en Amerikaanse 10-jaarsrente, was de daling van de Duitse staatsobligaties sterker en de volatiliteit hoger dan van de Amerikaanse. De statistische verbanden (correlaties) tussen staatsobligaties van de kernlanden uit de eurozone (zoals Duitsland en Nederland) zijn zeer sterk. Ook veranderden de renteversillen ('spreads') nauwelijks van staatsobligaties van zuidelijke eurolanden ten opzichte

Markrentes eurozone



Werkloosheid eurozone



van Duitse staatsobligaties gedurende de eerste periode van 'uitverkoop'. Sinds eind mei zijn deze spreads (ook te beschouwen als risicotoeslagen) wel opgelopen. Langlopende obligaties lieten de grootste bewegingen zien. De rente op 30-jarige Duitse staatsleningen steeg bijvoorbeeld van 0,4% op 20 april naar 1,69% op 10 juni.

Winstnemingen en onzekerheden oorzaken koersdaling

De oplopende rente kon in eerste instantie grotendeels verklaard worden door winstnemingen van beleggers. Koersen van obligaties - maar ook aandelen - waren sinds het begin van dit jaar flink gestegen. Een beetje slecht nieuws kan dan al genoeg zijn om beleggers te laten besluiten winst te nemen door een gedeelte van hun posities te verkopen. Daarbij zorgden twijfel over het economisch herstel en het beleid van centrale banken, in combinatie met afgenomen liquiditeit op sommige markten, voor toenemende volatiliteit.

Vooruitzichten Europa positief...

Maar als we Griekenland even buiten beschouwing laten, dan begint de Europese economie steeds beter te draaien. Vooral vergeleken met een jaar geleden is het verschil groot. De regio wordt gekenmerkt door een solide groei van het ondernemers- en consumentenvertrouwen. Ook de kredietverlening aan de particuliere sector komt op gang en de financiële condities zijn sterk verbeterd. Het opkoopprogramma van de ECB heeft deze trends versterkt en is de komende tijd waarschijnlijk een grote stimulans voor de financiële condities en kredietgroei. Verder is het begrotingsbeleid van overheden in de regio grotendeels neutraal (niet bezuinigend) 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 wel met enkele kanttekeningen

Maar we moeten niet vergeten dat Europa nog altijd ver is verwijderd van wat we normale economische omstandigheden kunnen noemen. De werkloosheid ligt nog altijd flink boven het niveau van voor de crisis. Ook de kerninflatie en de inflatieverwachtingen voor de korte termijn liggen nog onder het gewenste niveau. We verwachten daarom dat de ECB het huidige opkoopprogramma zal voortzetten om de Europese economie te blijven stimuleren. Dit is een van de grootste verschillen met de economie in de VS, waar de centrale bank haar stimulerende beleid juist terugschaaft.

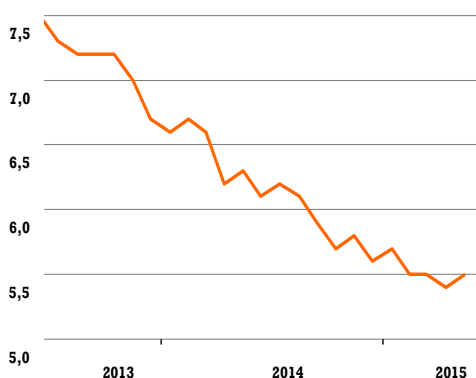
Tegenvallers in de VS structureel of een incident?

De grote vraag wat betreft de VS is, in hoeverre het tegenvallende groeicijfer over het eerste kwartaal werd bepaald door overgangsfactoren en seizoensinvloeden. De tegenwind voor het bedrijfsleven in de vorm van lagere olieprijsen (die de energiesector raakten) en een sterkere dollar (negatief voor de export) was wat sterker en had bovendien sneller effect dan veel beleggers begin dit jaar verwachtten. Daarbij is de reactie van de gemiddelde consument op deze factoren (lagere brandstofkosten en goedkopere importproducten) tot nu toe bescheiden geweest, al zagen we een bemoedigend herstel van de detailhandelsverkoop in mei. De vertrouwensindicatoren schommelen rond het hoogste niveau sinds het uitbreken van de kredietcrisis, wat erop duidt dat de onderliggende kracht van de binnenlandse vraag groot zou moeten zijn. Aangezien de economie in de VS zeer sterk gedreven wordt door consumentenbestedingen, zou dit op de middellange termijn positief moeten zijn.

Dilemma voor de Fed

De Amerikaanse centrale bank, de Fed, is bezig om het sterk stimulerende beleid dat ze sinds de crisis voerde, geleidelijk af te zwakken. De belangrijkste beleidsrente, de 'Fed funds rate', die de korte rente in de VS stuurt, is nog steeds historisch laag. Een aantrekkende economische groei zou aanleiding zijn om de rente te verhogen. Maar tegenvallende economische cijfers (zoals werkgelegenheid, inflatie) kunnen het moment waarop de Fed dit gaat doen, vooruitschuiven in de tijd. Daar staat tegenover dat wanneer de arbeidsmarkt in de VS verder aantrekt: de werkloosheid daalt en de lonen stijgen. Amerikaanse bedrijven kunnen minder makkelijk hun winsten op peil houden doordat de export afneemt door de sterkere dollar, terwijl tegelijkertijd de lonen van arbeiders stijgen. Een renteverhoging door de Fed kan de winstgevendheid van bedrijven dan

Werkloosheid VS

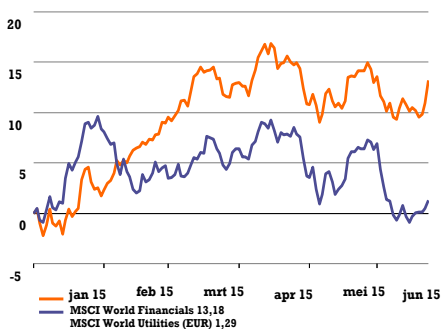


verder onder druk zetten. We zien onvoldoende redenen om op korte termijn positiever te worden over beleggen in de VS en veranderen de (neutrale) wegging dan ook niet.

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 draagt hieraan bij doordat die gunstig uitpakt voor de positie op de exportmarkten. De rente mag dan wel oplopen, beleggers blijven kijken naar risicovollere beleggingen om rendement 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.

Rendement MSCI World Financials en MSCI World utilities



Minder nutsbedrijven, meer financiële waarden

De voornaamste factor voor de positieve koersbeweging van financiële waarden is de opgelopen rente. Ook op verschillende andere aandelensectoren heeft dit invloed. We hebben daarom besloten onze sectorwegingen aan te passen. De sector nutsbedrijven is gewoonlijk erg gevoelig voor rentebewegingen. Bedrijven in deze kapitaalintensieve sector hebben gemiddeld relatief veel krediet, waardoor een stijgende rente direct negatieve invloed heeft op hun winstgevendheid. Ditzelfde geldt voor bedrijven in de financiële sector, maar dan andersom. De banken hebben veelal juist leningen uitstaan, en kunnen hun winstmarges verbeteren bij een hogere rente. Bovendien zullen ze, doordat de vraag toeneemt, meer krediet verstrekken bij een aantrekkende economie. Om deze reden hebben we besloten onze sectorwegingen in de strategieën hierop aan te passen.

Nog onvoldoende rentestijging om interessant te worden

De obligatiemarkten blijven in het teken staan van het sterk stimulerende beleid van de centrale banken. Hoewel de rentes in Europa wat zijn opgelopen, verwachten we vanaf het huidige niveau geen sterk oplopende kapitaalmarktrente in de rest van 2015. Toch blijven we van mening dat de waardering van staatsobligaties nog steeds niet aantrekkelijk genoeg 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 EGB Index. Verder blijven we positief over hoogrentende bedrijfsobligaties en houden we vast aan een 'overweging' van deze categorie.

Vastgoedaandelen: neutraal gewogen

We handhaven de neutrale wegging van vastgoedaandelen in onze beleggingsstrategieën. Vastgoedaandelen hebben de afgelopen weken, 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.

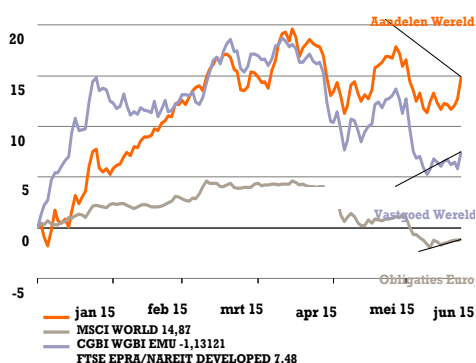
Alternatieve beleggingen: dempend effect bij koersdalingen

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 beleggingsklasse die wel kan profiteren van de stijgende aandelenkoersen, maar ook veel minder volatiel (koersgevoelig) is. Bij de eerdere koersstijgingen van aandelen 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 wegging van aandelen te verhogen, laten we de wegging van de categorie alternatieve beleggingen ongewijzigd (overwogen).

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

Performance assetclasses



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.

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..