

Maandbericht beleggen juli 2019

Centrale banken stuwen aandelen- én obligatiekoersen



■ Juni
 ■ Juli

Assetallocatie

	-					+
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				■	

Neutrale weging van aandelen en obligaties; geen wijzigingen

Na een zeer sterk eerste kwartaal, volgde ook een overwegend positief tweede kwartaal op de financiële markten. Aangejaagd door de verwachting dat de belangrijkste centrale banken meer gaan stimuleren, daalden de obligatierentes sterk. Staatsobligaties waren hierdoor de best presterende beleggingscategorie van het afgelopen kwartaal. Maar ook wereldwijde aandelen konden een positief rendement bij schrijven, mede door een de-escalatie van de Amerikaans-Chinese handelsoorlog na een ontmoeting tussen de presidenten Trump en Xi. Een gematigde economische groei en inflatie, gecombineerd met een lichte stijging van de bedrijfswinsten, lage rentes en stimulerend(er) beleid van de centrale banken, vormen op dit moment omstandigheden die gunstig zijn voor risicovollere beleggingen zoals aandelen. Door de koersstijgingen van dit jaar is de aanvankelijk neutrale weging van aandelen in onze beleggingsstrategieën opgelopen tot een overwogen positie. Wij zien op dit moment onvoldoende aanleiding om deze positie actief uit te breiden, noch te verlagen. Wij handhaven dus onze positionering in de verhouding tussen zakelijke en vastrentende waarden. Ook laten we de tactische verdeling over de aandelenregio's en -sectoren ongewijzigd. Hetzelfde geldt voor de allocatie binnen obligaties.

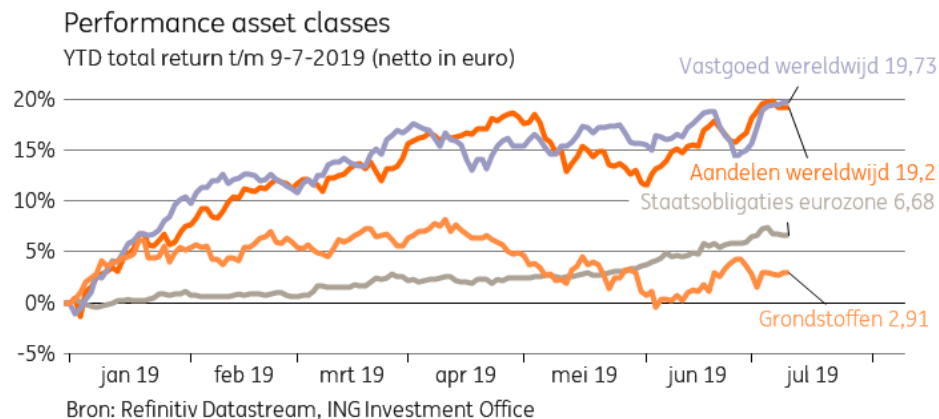
Hoofdpunten:

- De toegenomen verwachting dat de centrale banken in de VS en Europa meer gaan stimuleren, heeft de beursstemming verbeterd.
- Wij gaan ervan uit dat de Fed op 31 juli de beleidsrente met 0,25% verlaagt. De ECB verlaagt waarschijnlijk de depositorente na de zomer.
- Het vooruitzicht van renteverlagingen en de politieke en economische onzekerheid hebben tot een run op staatsobligaties geleid.
- Steeds meer staatsobligaties hebben een negatief effectief rendement. Hierdoor worden aandelen relatief aantrekkelijker.
- Wij voeren deze maand geen wijzigingen door in onze tactische assetallocatie en handhaven onze neutrale visie op de verhouding tussen aandelen en obligaties.
- Aandelen hebben door koerswinsten een overwogen positie gekregen, maar wij zien nu geen aanleiding om deze actief aan te passen.
- Wij voeren ook geen wijzigingen door binnen de aandelenallocatie en het vastrentende deel van de beleggingsstrategieën.

Hogere koersen voor zowel aandelen als obligaties

Markt hersteld van dip in mei

De 'year-to-date'-rendementen van veel beleggingscategorieën staan momenteel op of tegen de hoogste niveaus van het jaar. Na een zwakke maand mei, waarin de vrees voor escalatie van de handelsoorlog en de negatieve gevolgen daarvan voor de economische groei de boventoon voerden, volgde in juni een sterk herstel. En ook de maand juli is tot nu toe positief verlopen. Niet alleen de koersen van aandelen zijn gestegen, ook (staats)obligaties boekten een opvallend goed resultaat.



Fed en ECB hinten op meer stimulering

Centrale banken werpen de reddingsboei

Zoals wel vaker, waren de centrale banken de belangrijkste aanjager van het herstel op de markten. Door enkele tegenvallende macro-economische cijfers in de VS, waaronder een veel lager dan verwacht aantal nieuwe banen in mei, nam de druk op de Amerikaanse centrale bank, de 'Fed', om de beleidsrente te verlagen steeds verder toe. Bij de vergadering van het beleidscomité van de Fed in juni werd, volgens verwachting, gehint op een verlaging van de beleidsrente met 0,25% in juli. De markt had op dat moment al drie renteverlagingen (in totaal 0,75%) voor het einde van dit jaar 'ingeprijsd' en nog eens één verlaging volgend jaar. Een paar dagen eerder had Mario Draghi, de voorzitter van de Europese Centrale Bank (ECB), tijdens de jaarlijkse conferentie van centrale bankiers in het Portugese Sintra, de markt nog verrast door ook te hinten op meer stimuleringsmaatregelen indien de economische vooruitzichten niet verbeteren.

Lagere rente is positief voor economie...

Vooruitzicht op lage rente is positief voor aandelen...

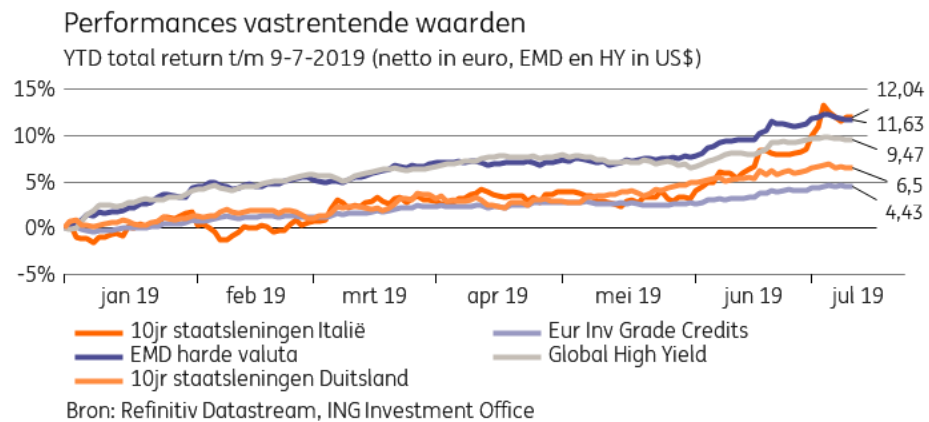
Aandelenbeleggers werden gesterkt in hun verwachting dat de centrale banken zullen ingrijpen als de economische situatie verslechtert. Ook het vooruitzicht van een langere periode met lage(re) rentes is gunstig voor risicovollere beleggingen zoals aandelen. Bovenal stimuleert het de economie, doordat het lenen van geld aantrekkelijker wordt voor bedrijven en consumenten. Een lage of zelfs negatieve rente op spaartegoeden nodigt bovendien uit om minder te sparen en meer geld uit te geven, of te beleggen in hoger renderende alternatieven zoals aandelen. Hetzelfde geldt voor staats- en bedrijfsobligaties, die minder aantrekkelijk worden ten opzichte van aandelen, doordat steeds meer leningen tegen een negatief effectief rendement noteren. Kortom: er zijn steeds minder aantrekkelijke alternatieven voor aandelen.

... en voor aandelen

... maar ook obligaties varen er wel bij

Aanhoudend grote vraag naar staatsobligaties

Die extreem lage of zelfs negatieve obligatierentes weerhouden beleggers er overigens niet van om hun geld in deze categorie te blijven beleggen, waardoor de rentes nog verder dalen. Vooral veilig geachte staatsobligaties van landen als Duitsland en de Verenigde Staten worden gezien als een 'veilige haven' om bescherming te bieden bij onzekerheid, zoals de handelsoorlog, vertragende economische groei of onrust in het Midden-Oosten. Eind juni had wereldwijd bijna \$13.000 miljard aan obligaties een negatief effectief rendement ('yield'). Dat is zo'n 20% van het totaal aan uitstaande staats- en bedrijfsobligaties. De rente op de Duitse 10-jarige staatsobligatie tikte begin juli al even de -0,4% aan, een nieuw dieptepunt. Er is een run op obligaties ontstaan door speculatie op een renteverlaging door de Fed, lage inflatiecijfers en nieuwe stimuleringsmaatregelen van de ECB, waaronder mogelijk de herintroductie van een opkoopprogramma van staats- en bedrijfsobligaties.



Afwenden strafprocedure Italië leidt tot run op staatsobligaties

Rente op Italiaanse staatsobligaties daalt spectaculair

Een opvallend voorbeeld van zo'n run is de daling van de Italiaanse obligatierentes. De rente op de 10-jarige staatsobligatie van Italië, een land dat net uit een recessie komt en door kredietbeoordelaars met argusogen wordt gevolgd, daalde begin deze maand tot onder de 1,6%, het laagste niveau sinds 2016. In oktober vorig jaar werd nog 3,7% aangetikt. De 2-jaarsrente daalde zelfs onder de 0%. Een belangrijke oorzaak van de run op Italiaans staatspapier was het afwenden van een strafprocedure door de Europese Unie in verband met het Italiaanse begrotingstekort, na een aanpassing van de begrotingsplannen van de Italianen.

6% rendement op staatsobligaties eurozone in eerste halfjaar

Staatsobligaties eurozone best presterende categorie in tweede kwartaal

De vraag naar staatsobligaties van eurolanden was zo sterk, dat het in het afgelopen kwartaal zelfs de best presterende beleggingscategorie was. De index van staatsobligaties uit de eurozone (Citigroup EMU Government Bond Index) steeg in het tweede kwartaal met maar liefst 3,4%. Na de eerste helft van 2019 staat de obligatie-index nu op een – onverwacht – positief rendement van 6%. Wereldwijde aandelen (MSCI All Country World Index in euro's, dividend netto herbelegd) boekten in het tweede kwartaal een rendement van 2,2% en stegen in het eerste halfjaar met 16,7%.

Onderweging staatsobligatie kost rendement ten opzichte van de benchmark

De onderweging van staatsobligaties in de tactische verdeling binnen vastrentende waarden heeft door deze ontwikkeling in het tweede kwartaal negatief bijgedragen aan het relatieve rendement in onze beleggingsstrategieën. Wel is het gunstig geweest dat we in maart de gemiddelde rentegevoeligheid (duratie) van de obligatiebeleggingen iets hebben verhoogd. Daarmee hebben we iets meer kunnen profiteren van de dalende rentes, dan anders het geval zou zijn geweest. Ondanks de onverwacht sterke daling van de obligatierentes, hebben we op de huidige, historisch lage renteniveaus een voorkeur voor obligaties met een korter dan gemiddelde looptijd. Hierdoor profiteren onze beleggingsstrategieën minder van verder dalende rentes, maar zijn ze iets beter beschermd bij oplopende rentes.

Overweging obligaties uit opkomende markten en investment grade credits

Geen wijzigingen in allocatie vastrentende waarden...

We voeren deze maand geen wijzigingen door in het vastrentende deel van de beleggingsstrategieën. We handhaven de overweging van obligaties uit opkomende markten (emerging markets debt, EMD), die in het tweede kwartaal 3,2% (in harde valuta's, zoals de dollar) en 1,4% (in lokale valuta's) hebben gerendeerd. Ook blijven we overwogen in bedrijfsobligaties van goede kwaliteit ('investment grade credits') die, in het kielzog van staatsobligaties uit de eurozone, een positief rendement van 2,2% boekten.

Overweging aandelen VS

... en binnen aandelen geldt hetzelfde voor de regioverdeling...

Ook binnen aandelen blijft de tactische verdeling onveranderd. Wat de regioverdeling betreft, blijven Amerikaanse aandelen overwogen en Japanse aandelen onderwogen. Aandelen uit Europa, de Pacific en de opkomende markten zijn neutraal gewogen. Aandelen uit de Pacific, de VS en Europa deden het in het tweede kwartaal beter dan het marktgemiddelde, terwijl aandelen uit opkomende markten en Japan achterbleven.

Opvallend sterke performance van financiële waarden

... en de sectorverdeling

In de sectorverdeling veranderen we ook niets. De sector energie is overwogen, financiële waarden zijn onderwogen. De overige sectoren zijn neutraal gewogen. Tegen onze verwachting in, hebben aandelen uit de financiële sector in het tweede kwartaal opvallend sterk gepresteerd. Met een winst van 4,9% was het zelfs de best presterende sector, ondanks de steeds lagere rentes die drukken op de zo belangrijke rentemarge van banken. De hoop op meer stimulering van de centrale banken en een nieuw opkoopprogramma van de ECB gaf de koersen van 'financials' een impuls. De aandelenkoersen van energiebedrijven werden in het tweede kwartaal gedrukt door een flinke daling van de olieprijs. Onze sectorpositionering heeft het afgelopen kwartaal dus niet goed uitgekapt.

Gunstige omstandigheden voor aandelen...

Wij handhaven de neutrale weging van aandelen en obligaties

Wij handhaven onze neutrale positionering in de verhouding tussen zakelijke en vastrentende waarden. Een gematigde economische groei en inflatie, gecombineerd met een lichte groei van de bedrijfswinsten, lage rentes en centrale banken die weer gaan stimuleren, vormen gunstige omstandigheden voor risicovollere beleggingen zoals aandelen.

... maar we zien op dit moment geen aanleiding voor een aanpassing van de weging

Monetair beleid goddeels ingeprijsd

Door de koersstijgingen van de afgelopen maanden is onze neutrale weging van aandelen opgelopen tot een lichte overweging. Wij zien voorlopig echter geen aanleiding om ook actief een overwogen positie in aandelen in te nemen. Ook zien we geen reden om de huidige lichte overweging terug te brengen naar een neutrale weging. De zomervakantie staat voor de deur, een periode die traditioneel wordt gekenmerkt door veel lager dan gebruikelijke omzetten op de beurs. De verwachtingen ten aanzien van het beleid van de centrale banken, die de belangrijkste aanjager waren van de koersstijgingen in de afgelopen periode, zijn in onze ogen al in de koersen verwerkt. Er is eerder een risico dat er teveel renteverlaging is 'ingeprijsd'. Wij gaan ervan uit dat het beleidscomité van de Fed tijdens de vergadering op 31 juli de beleidsrente met 0,25% zal verlagen. Na het verrassend sterke banenrapport in de VS van juni is in onze ogen de druk op de Fed afgenomen om de rente sterk te verlagen.

Wat verwachten bedrijven van de rest van het jaar?

Ten slotte staat het kwartaalcijferseizoen op het punt van beginnen. De verwachtingen voor de tweedekwartaalcijfers van bedrijven zijn niet hooggespannen. Beleggers zullen vooral geïnteresseerd zijn in de verwachtingen die bedrijven uitspreken voor de rest van het jaar. Indicaties dat bedrijven een verbetering van de vraag voorzien in de tweede jaarhelft, kunnen de aandelenkoersen een impuls geven.

Risicobarometer

Signaal	=	
Macro-economie	=	Synchrone economische groeivertraging, geen krimp
Liquiditeit / rente	+	Centrale banken zijn 'dovish', druk op Fed neemt toe
Waardering	=	Risicovollere beleggingscategorieën gesteund door lagere rentes
Sentiment ¹	=	Verbeterd sinds juni, mede door de-escalatie handelsoorlog
Technische Analyse ²	-	Topsignalen aandelen na sterke rally in eerste maanden 2019

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](#).

Disclaimer

Deze beleggingsaanbeveling is uitgebracht en voor het eerst verspreid op 10 juli 2019, 12.00 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, KeplerCheuvreux, Bloomberg, CreditSights, 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: koerswinstverhouding, koersboekwaardeverhouding 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.