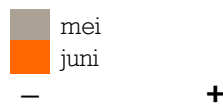


Maandbericht

Beleggen

Juni 2015



Assetallocatie



Ongewijzigde assetallocatie

In mei brengen we geen wijzigingen aan in de vermogensverdeling ('assetallocatie') van onze beleggingstrategieën. 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).

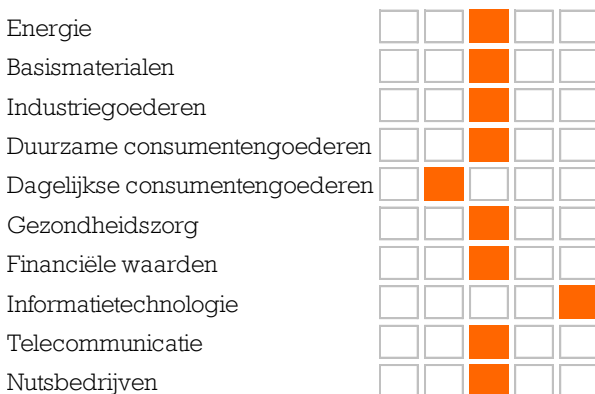
Regioallocatie



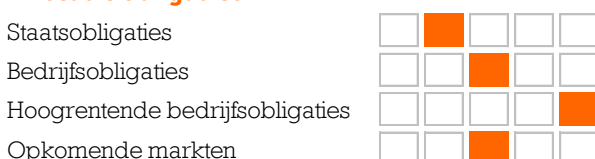
Hoofdpunten

- Beleggers twifelen over wereldwijde groeiherstel en beleid centrale banken
- Heftiger koersbewegingen op de beurzen door draai in sentiment en extreme posities
- Winstnemingen leidden tot sterk stijgende rentes en dalende aandelenkoersen
- Sterkere euro en oplopende olieprijs zorgen voor minder meewind Europa
- Uit de VS kwamen tegenvallende cijfers over het eerste kwartaal
- Maar wij zien de wereldwijde groei nog steeds aantrekken
- Renteverhoging in de VS (Fed) later, maar wel op komst
- Chinese groei vertraagt, maar meer stimulering door centrale bank
- Griekse problemen blijven bron van onzekerheid
- Huidige waarderingen maken markten gevoelig voor sentimentsomslag
- Assetallocatie van onze beleggingsstrategieën ongewijzigd.

Sectorallocatie aandelen

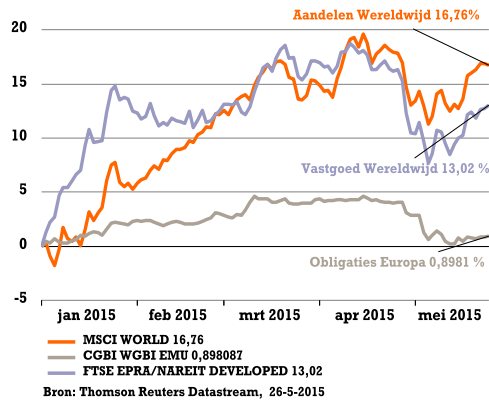


Allocatie obligaties



Rendement beleggingscategorieën

(total return, % in euro's)



Veel beweging op de financiële markten

Vrij plotseling steeg de 10-jaarsrente op Duitse staatsobligaties de afgelopen weken van een laagtepunt bij 0,05% naar 0,70%. Dat de rente ooit weer zou gaan stijgen, was geen verrassing, maar de snelheid waarmee de rente naar 0,7% klom, was dat wel voor veel beleggers. De Duitse rentestijging viel op, maar stond niet op zichzelf. Ook in de andere landen in Europa en in de VS steeg de rente. Tegelijkertijd daalden veel aandelenkoersen. De toegenomen koersbeweeglijkheid (volatiliteit) heeft gezorgd voor een terugkeer naar meer 'normale' waarden, vooral die van de rentes op staatsobligaties.

Oorzaak: beleggers nemen winst

Er is in veel regio's nog steeds sprake van economische groei, al bedraagt die op jaarbasis soms maar enkele tienden van een procent. De bbp-groei in de Verenigde Staten viel in het eerste kwartaal van 2015 fors tegen bij de verwachtingen. Toch is dit volgens ons onvoldoende verklaring voor de ook in andere regio's toegenomen volatiliteit op de financiële markten. Wij zoeken de verklaring eerder in een overreactie van beleggers op de tegenvallende groeicijfers. Omdat beleggers juist erg hooggespannen verwachtingen hadden, was hun teleurstelling des te groter toen de groei tegenviel. Verder heerst onder beleggers grote onzekerheid over het moment waarop de Amerikaanse centrale bank, de 'Fed', de rente voor het eerst in jaren weer zal verhogen. Al met al genoeg redenen om wat winst te nemen.

Tegenvallers VS: incidenteel of structureel?

Was het tegenvallende eerste kwartaal in de VS een incident of moeten we een structureel zwakkere groei van de Amerikaanse economie verwachten? Er zijn verschillende oorzaken aan te wijzen voor de lagere groei. Zo hadden ook deze winter grote delen van de VS te kampen met streng winterweer en waren er stakingen in de havens aan de westkust van de VS. Maar het zou een te makkelijke verklaring zijn om de tegenvallende groei alleen hieraan te wijten. We zagen namelijk ook een vertraging aan de vraagzijde van de economie, met afnemende detailhandelsverkoop en dalende kapitaalsinvesteringen. Aan de productiekant vertoonden de industriële productie, het ondernemersvertrouwen en de indicatoren voor de bedrijvigheid tekenen van verzwakking.

Geen reden voor pessimisme

Als zowel de vraag als het aanbod terugvalt, dan kan dit een zichzelf versterkend negatief effect hebben op de economie. Immers: als consumenten minder kopen, gaan producenten vanzelf minder produceren. Dat kan weer minder werkgelegenheid, afnemend consumentenvertrouwen, lagere bestedingen en hogere besparingen tot gevolg hebben. Maar slecht één kwartaal is onvoldoende reden om te stellen dat de economie in de VS in een negatieve spiraal zit. In de afgelopen jaren hebben de VS wel vaker een tegenvallend eerste kwartaal beleefd, waarna de rest van het jaar weer meeviel. Zolang het consumentenvertrouwen nog hoog blijft – zoals nog steeds het geval is – kan de consumentensector de tegenvallende investeringen nog compenseren. Tegenvallende investeringen komen vooral voor in de energiesector: door de lage olieprijs.

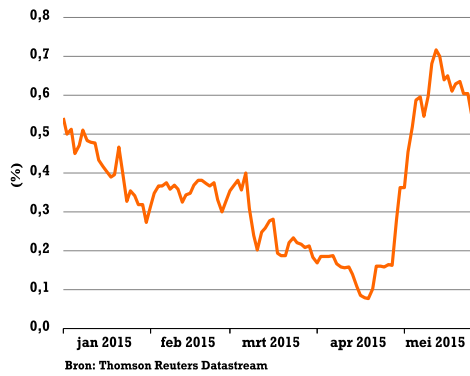
Wanneer verhoogt de Fed de beleidsrente?

De Amerikaanse centrale bank is bezig om het sterk stimulerende beleid dat ze sinds de crisis voerde, terug te draaien. De massale aankopen van Amerikaanse staatsobligaties en hypotheekobligaties is vorig jaar al stopgezet, maar de beleidsrente (de 'Fed funds rate') die de korte rente stuurt, is nog steeds historisch laag. De aantrekkelijke economische groei is aanleiding om voor het eerst sinds 2008 de rente te verhogen. Maar tegenvallende economische cijfers (zoals werkgelegenheid, inflatie) kunnen het moment waarop de Fed dit gaat doen, vertragen. Er wordt druk gespeculeerd over het tijdstip waarop de Fed deze eerste rentestap zal zetten. Elk woord dat een Fed-bestuurder hierover uit, wordt op een goudschaaltje gewogen. Wij gaan er voorlopig van uit dat pas aan het einde van dit jaar de Fed een renteverhoging doorvoert.

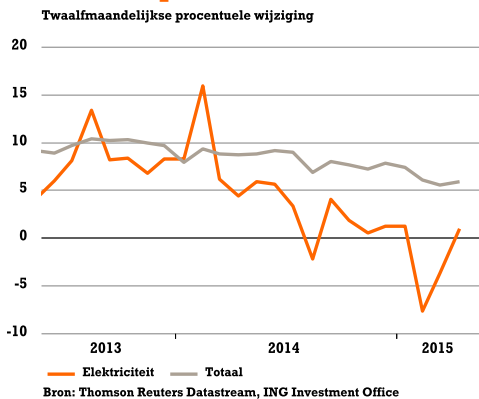
ECB stimuleert extra

In Europa is de Europese Centrale Bank (ECB) sinds 9 maart bezig om maandelijks voor 60 miljard euro (staats)obligaties op te kopen van landen in de eurozone (exclusief Griekenland). Door de extra liquiditeit die de ECB hiermee creëert in het financiële systeem, dalen de marktrenten (de 'effectieve rendementen') op

Rente 10-jaarsstaatsobligatie Duitsland



Industriële productie China



Europese staatsobligaties. En ondanks de correctie op de Europese obligatiemarkten van de afgelopen weken is de rente in Europa nog steeds laag. De ECB blijft de financiële markten beïnvloeden. Zo zal de centrale bank vanwege de afnemende handel tijdens de vakantieperiode van half juli tot eind augustus, in deze periode minder obligaties opkopen. Om gemiddeld toch aan de aangekondigde €60 mld. aan aankopen per maand te komen, zal de ECB in de aanloop naar de vakantieperiode de aankopen tijdelijk opvoeren. Uit cijfers blijkt dat het tempo in de afgelopen weken inderdaad is opgevoerd, van rond de €11½ mld. aan obligatie-aankopen per week naar €13½ mld. De opmerkingen van ECB-bestuurder Benoît Cœuré sterken het vertrouwen dat de ECB vastberaden is om het ingezette aankoopbeleid door te zetten en daarbij oog heeft voor praktische marktomstandigheden.

Economie in Europa blijft groeien, Griekenland onzekere factor

In Europa is het sentiment onder zowel bedrijven als consumenten in mei iets verslechterd ten opzichte van april. De langzaam opgelopen olie- en benzineprijs, de weer iets aangesterkte euro en de scherpe uitslagen op financiële markten in de laatste weken waren daar ongetwijfeld debet aan. Het sentiment blijft echter per saldo positief. Er is ruimte voor een verdere toename van de consumentenbestedingen en de gestegen bezettingsgraad in de industrie betekent dat ook de investeringen kunnen aantrekken dit jaar. Ook de euro verzwakt inmiddels weer ten opzichte van de dollar, wat een stimulans is voor de export. Griekenland blijft de belangrijkste onzekere factor. Op 5 juni moet het land ruim €300 mln overmaken aan het IMF en de kans is groot dat dat geld er niet is. Het missen van die betaling zou overigens niet direct tot een 'Grexit' (uittreden uit de muntunie) hoeven leiden, maar zou wel een nieuwe, nóg dringender fase in de onderhandelingen inluiden.

Opkomende markten blijven achter

Zwakke export, strikte kredietisen en de zwakke vraag naar kredieten drukken de groei in de opkomende markten. De export vanuit deze regio kromp in april met ongeveer 11% (jaar-op-jaar). Daarbij liet China een exportvermindering van 6% en een importkrimp van 16% zien in april. De lagere grondstoffenprijzen in de afgelopen 12 maanden speelden hierbij een rol. Maar ook de nog altijd moeizame groei van de binnenlandse vraag en de zwakke performance van de exportsector zijn een belangrijke factor. De Chinese groei was in het eerste kwartaal van 2015 zwak: de reële groei (gecorrigeerd voor inflatie) van het bruto binnenlands product (bbp) daalde tot 1,3% ten opzichte van het voorgaande kwartaal, wat neerkomt op 5,3% groei op jaarbasis. Dit is ruim onder de officiële doelstelling van 7%. De industriële productie steeg in april met 5,9% ten opzichte van een jaar eerder: de zwakste groei sinds november 2008. De Chinese autoriteiten zien de economische groei nog steeds afnemen en nemen meer versoepelingsmaatregelen.

Aandelen: vooral in Europa kunnen de bedrijfswinsten nog groeien

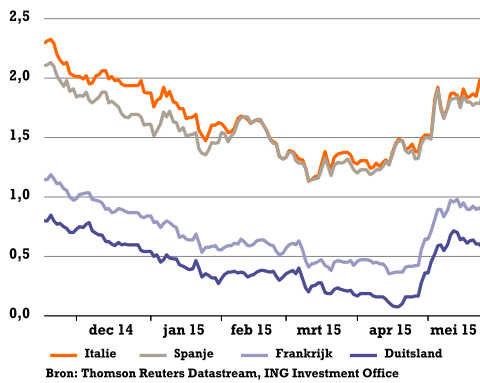
Ondanks de daling op de aandelenmarkten hebben aandelen gemeten in euro's tot nu nog steeds goed gepresteerd in 2015. In de rest van dit jaar verwachten we nog iets hogere aandelenkoersen, maar niet meer zo'n sterke stijging als in het begin van dit jaar. Een van de factoren die hieraan kunnen bijdragen, is de winstgroei van bedrijven. Vooral in Europa zien we hier nog mogelijkheden voor. In Europa vielen de gemiddelde omzetten (+2,6%) en winsten (+15,7%) op jaarbasis mee. De winstgroei kwam in het eerste kwartaal uit op 8,5%. Net als in de VS deed de energiesector het veel beter dan verwacht. Ook de sectoren consumenten-goederen en -diensten en telecom verrasten positief. In Europa stelden industriële bedrijven teleur, zowel qua omzet als qua winstcijfers. De winstgroei in Europa wordt zonder twijfel gedreven door de zwakke euro, die buitenlandse winsten een impuls geeft. Daarnaast verbeteren de economische cijfers in de eurozone en zijn de financieringskosten laag.

Voorkeur voor Europese aandelen

De waardering (koerswinstverhouding) van aandelen is historisch gezien hoog, maar nog niet extreem. Zoals gezegd, zien we vooral voor Europese bedrijven nog de mogelijkheid om de winst te verhogen en zo bij te dragen aan verdere koersstijgingen. De verzwakking van de euro draagt hieraan bij door de gunstiger positie op de exportmarkten. Ook de lage rente leidt ertoe dat beleggers nog meer 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.

10-jaarsstaatsobligatie eurozone



Obligaties: correctie na sterk gedaalde obligatierentes in 1^e kwartaal

In ons vorige maandbericht gaven we aan dat volgens ons het dieptepunt van de rentes bereikt zou kunnen zijn. En inderdaad zagen we de afgelopen weken vooral in Europa en de VS de rentes oplopen. De rente op 30-jarige staatsobligaties van Duitsland steeg met 92 basispunten, terwijl de Amerikaanse 10-jaarsrente met 39 basispunten steeg. Ook in de 'periferie' (randen) van de eurozone, zoals in Italië, Spanje en Portugal liep de rente op staatsleningen op. De rentestijging lijkt niet voort te komen uit fundamentele economische ontwikkelingen (cijfers) maar is eerder een correctie op de sterke rentedaling in de eerste maanden van dit jaar. Verder blijven de obligatiemarkten in het teken staan van het sterk stimulerende monetaire beleid van de centrale banken. Hoewel de rentes in Europa zijn opgelopen, verwachten we vanaf het huidige niveau geen sterk oplopende kapitaalmarktrente. 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 de door ons gehanteerde maatstaf (benchmark). Verder blijven we positief over hoogrentende bedrijfsobligaties en houden we vast aan een overweging van deze categorie.

Vastgoedaandelen: neutraal gewogen

We handhaven de neutrale weging van vastgoedaandelen in onze beleggingsstrategieën. Het sterke herstel van de koersen van vastgoedaandelen in de afgelopen periode laat naar onze mening weinig ruimte over voor outperformance in de komende maanden. De vastgoedrendementen kunnen iets onder druk komen wanneer de rentes iets oplopen.

Alternatieve beleggingen: dempend effect bij koersdalingen

Vanwege de sterk opgelopen koersen van aandelen hebben we al eerder dit jaar besloten in een aantal ING-beleggingsstrategieën een gedeelte van de beleggingen in aandelen 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 veel minder volatiel (koersgevoelig) is. Bij de huidige koersstijgingen van aandelen blijft deze categorie, geheel volgens verwachting, achter. Echter op het moment dat aandelenkoersen dalen - een scenario waar we vanwege het uiterst positieve sentiment op de beurzen terdege rekening mee houden - zal deze categorie minder snel in waarde dalen.

Olieprijs (per vat Brentolie)



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.

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..