

Maandbericht

Beleggen

September 2015



- +

Assetallocatie

Aandelen
Vastgoed
Grondstoffen
Alternatieve beleggingen
Obligaties



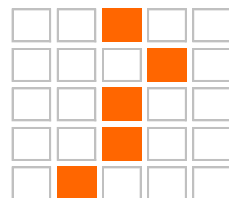
Wijziging assetallocatie

Eind augustus hebben we besloten de assetallocatie in onze beleggingstrategieën aan te passen. We verlagen de weging van alternatieve beleggingen en verhogen die van aandelen. Binnen vastrentende waarden verlagen we de weging van obligaties uit opkomende markten, en verhogen de weging van bedrijfsobligaties.

De vermogensverdeling wordt ongeveer 55% zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) en 45% vastrentende waarden (obligaties) in het profiel Neutraal.

Regioallocatie

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

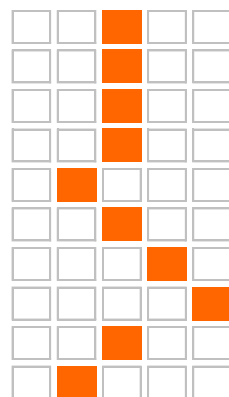


Hoofdpunten

- De devaluatie van de Chinese munt en de daling van de Chinese aandelenindices leidden tot onrust op de financiële markten
- Beleggers twijfelen aan de groei van de Chinese economie en het handelen van de Chinese autoriteiten
- Daarbij zijn beleggers onzeker over het beleid van de Amerikaanse centrale bank, de 'Fed'.
- In reactie ondergingen de aandelenkoersen eind augustus een sterke daling
- Naar onze mening is deze daling overdreven, economische cijfers geven juist aanleiding tot enig optimisme
- De groei in China neemt af maar die in de VS en Europa trekt aan.
- De Chinese beurs is een slechte graadmeter voor de stand van de Chinese economie
- De daling van de aandelenkoersen heeft geleid tot een aantrekkelijke waardering.
- We gaan minder beleggen in alternatieve beleggingen en in obligaties uit opkomende markten
- En meer in aandelen en bedrijfsobligaties

Sectorallocatie aandelen

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



Allocatie obligaties

Staatsobligaties
Bedrijfsobligaties
Hoogrentende bedrijfsobligaties
Opkomende markten



Koersontwikkeling yuan (in USD)



Bron: Thomson Reuters Datastream, aug 2015

Beurzen wereldwijd onderuit

Net toen de markten wat leken te kalmeren, na een fase met sterk schommelende koersen, ontstond opnieuw onrust. De Chinese autoriteiten besloten tot een verlaging van de wisselkoers ('devaluatie') van de yuan tegenover de Amerikaanse dollar. In reactie daarop gingen de beurzen wereldwijd flink onderuit. De devaluatie werd namelijk gezien als een teken van zwakte van de Chinese economie, de in omvang tweede van de wereld. De koersdaling zorgde voor paniek onder beleggers en de verkoopgolf werd hierdoor versterkt. Ook wij zien signalen die aanleiding kunnen geven tot zorgen om de Chinese economie. Echter, we achten de koersdalingen van eind augustus op de wereldwijde aandelenmarkten te sterk gedreven door sentiment (emotie), en te weinig door fundamentele economische feiten.

Vier factoren als aanleiding

Voor de genoemde koersdalingen kunnen we vier factoren als aanleiding aanwijzen. Op de eerste plaats zijn er zorgen over de groei van de Chinese economie. China is qua omvang de tweede economie van de wereld. Een groeivertraging daar heeft dan ook gevolgen voor de rest van de wereld. Op de tweede plaats: de daling van de olieprijs. Ook die wordt gezien als een signaal dat de economische groei vertraagt. Als derde aspect speelt een rol de aangekondigde verhoging van de beleidsrente door de Amerikaanse centrale bank (de 'Fed'). Het moment waarop de Fed dit gaat doen, is onzeker, wat zorgt voor extra onzekerheid onder beleggers. Ten slotte zijn de zorgen over de opkomende markten toegenomen als gevolg van de minder goede groeivoorzichten van China en de lagere grondstoffenprijzen. Veel opkomende markten volgen het voorbeeld van China en devalueren hun munt om de export te bevorderen. Ook worden de valuta's van sommige opkomende markten zwakker door de krachten van vraag en aanbod op de wereldwijde valutamarkten. Maar door de lagere wisselkoersen van de lokale valuta's tegenover de Amerikaanse dollar wordt het voor sommige landen moeilijker om de in dollars genoteerde staatsschuld terug te betalen.

Wij vinden de zorgen maar voor een deel terecht

De zorgen van beleggers kunnen we tot zekere hoogte begrijpen: deels zijn ze terecht. Maar wat we op dit moment ook zien, is dat veel beleggers vooral uitgaan van een zeer negatief scenario. Ook wij zien de risico's, maar er zijn voldoende ontwikkelingen die positief bij kunnen dragen aan de wereldwijde groei. De huidige negatieve reactie op de beurzen is dan ook veel forser dan op basis van de fundamentele ontwikkelingen verwacht zou mogen worden. Beleggers laten zich op dit moment naar onze mening teveel leiden door negatief sentiment (pessimisme). Op de [website van ING](#) kunt u een 'Vraag & antwoord'-publicatie vinden met antwoorden op essentiële vragen over de beurscorrectie van eind augustus.

Ontwikkeling beursindex Hongkong (Hang Seng Index)



Bron: Thomson Reuters Datastream, aug 2015

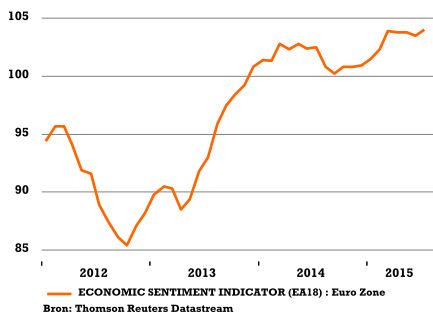
We gaan meer beleggen in aandelen

Buiten de opkomende wereld is het fundamentele economische plaatje gunstig. De Amerikaanse economie herstelt duidelijk van een eerdere dip, terwijl ook de macrocijfers in de eurozone blijven verbeteren. Wij richten ons dan ook liever op de economische ontwikkelingen dan dat we ons teveel laten leiden door het sentiment. Sterker nog: wij zien de forse daling op de beurzen juist als goed moment om meer te gaan beleggen in aandelen. We verkopen dan ook de alternatieve beleggingen die we in februari kochten, en kopen daar aandelen voor terug.

'Griekenland' niet meer voornaamste zorg

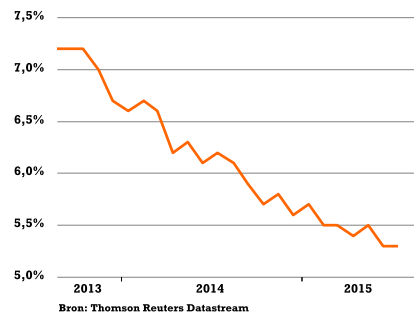
Enkele weken geleden waren beleggers wereldwijd nog in de ban van de onrust rond de verlenging van het financiële steunpakket van Griekenland. Maar die onzekerheid is naar de achtergrond gedreven door de ontwikkelingen in China en door de voortgang van het onder controle krijgen van de Griekse crisis. Er werd een akkoord bereikt over een steunpakket van €86 miljard. Enkele Europese parlementen moeten nog goedkeuring geven, maar de verwachting is dat dit niet voor problemen zal zorgen. Dit betekent echter niet dat alle problemen in Griekenland zijn opgelost. De afgedwongen ingrijpende bezuinigingen zullen waarschijnlijk tot een nieuwe recessie leiden in Griekenland. Maar nu Griekenland niet meer op de voorpagina's van alle kranten staat, kunnen beleggers zich weer richten op andere delen van de economie.

Sentimentindicator economie eurozone



Bron: Thomson Reuters Datastream, aug 2015

Werkloosheid VS



Bron: Thomson Reuters Datastream, aug 2015

Positieve ontwikkelingen Europa

In Europa zijn de ontwikkelingen van de economie namelijk lang niet slecht. De Economic Sentiment Indicator van de Europese Commissie steeg in juli zelfs met een half punt tot 104, het hoogste niveau in vier jaar. Het ondernemersvertrouwen in alle sectoren was goed op peil, waarbij vooral de stand van de indicatoren voor de detailhandel en de dienstensector positief opvielen. De index voor het vertrouwen van consumenten daalde licht doordat de ondervraagde huishoudens iets minder optimistisch werden over de vooruitzichten voor de werkgelegenheid, al blijft de index ruim boven het meerjarig gemiddelde. Met het consumentenvertrouwen namen ook de detailhandelsverkopen in juli enigszins af. Maar omdat de vooruitzichten voor de arbeidsmarkt in Europa gunstig blijven, verwachten we dat de opwaartse trend door kan zetten. Die positieve trend wordt mede geholpen door de lagere energieprijzen vanwege de gedaalde olieprijs.

Amerikaanse economie herstelt na dipje

In de VS lijkt de economie zich verder te herstellen na de dip in het eerste kwartaal van 2015. Op jaarbasis groeide de Amerikaanse economie in het tweede kwartaal met 2,3%. De groei in het eerste kwartaal werd opwaarts bijgesteld van -0,2% naar +0,6%. In de VS helpen vooral de aantrekkende consumentenbestedingen de economie vooruit. Een belangrijke factor daarbij is het verbeteren van de arbeidsmarkt en de stijgende huizenprijzen. In juli steeg het aantal banen in de VS met 215.000, terwijl de werkloosheid stabiel bleef op 5,3%. De banencijfers over juli laten zien dat de banenmarkt in de VS in een positieve trend zitten: de banengroei blijft duidelijk boven de 200.000, de werkweek was iets langer, de werkloosheid blijft dalen, de participatiegraad is al anderhalf jaar min of meer stabiel en op jaarbasis blijft de loongroei iets hoger dan 2%. Een rapport van het Amerikaanse ministerie van Handel bevestigt deze trend die ook door de Federal Reserve (de centrale bank) wordt waargenomen: de Fed gaf eerder aan dat de arbeids- en huizenmarkt verbeteren, terwijl de netto export en de investeringen van bedrijven zwak blijven. Dit betekent wel dat het herstel in de VS dus vooral op het conto van de consument komt, terwijl bedrijven achterblijven.

Moment renteverhoging Fed onzeker

De cijfers over de arbeidsmarkt zijn van belang omdat dit een van de belangrijkste ontwikkelingen is waar de Fed naar kijkt voor haar monetaire beleid. Zij heeft altijd aangegeven dat een gezonde arbeidsmarkt een belangrijk signaal zou zijn om de nu historisch lage beleidsrente te verhogen. Met de lage rente stimuleert de Amerikaanse centrale bank de kredietverstrekking. Maar wanneer deze rente te lang laag blijft, zorgt dat juist voor een te ruime kredietverstrekking, die op de langere termijn een negatieve invloed voor de economie kan hebben. Een renteverhoging is dus noodzakelijk als de economie voldoende krachtig groeit. Een renteverhoging kan echter op korte termijn ook een remmend effect hebben, vandaar dat de Fed erg voorzichtig is. De huidige onrust op de beurzen zorgt ervoor dat de Fed terughoudend zal zijn, en waarschijnlijk pas laat in het jaar een renteverhoging zal doorvoeren. Een verhoging van de beleidsrente zien wij overigens als bevestiging van een krachtige economische groei en niet zozeer als een bedreiging voor die groei.

Opkomende markten in zwaar weer

Dat de groei in China misschien zwakker uitvalt dan beleggers zouden willen, hebben we al besproken. Maar ook andere opkomende markten hebben last van de zorgen over de terugval van de Chinese economie. Veel opkomende landen exporteren namelijk grondstoffen naar China. Door de twijfel aan de kracht van de Chinese groei zijn ook de prijzen van grondstoffen sterk gedaald. Dit heeft (naast de devaluatie van de yuan) geleid tot lagere wisselkoersen van valuta's uit opkomende markten. Hierdoor kan de kredietwaardigheid van sommige opkomende landen verslechteren: de in buitenlandse valuta's uitstaande staatsschuld wordt immers groter als de eigen munt verzwakt. Mede vanwege deze ontwikkeling gaan wij minder beleggen in obligaties uit opkomende markten.

We houden een voorkeur voor Europese aandelen

De economische vooruitzichten voor Europa blijven relatief goed, met name nu de problemen rond Griekenland even wat minder heftig zijn. De economische cijfers uit de eurozone geven eveneens aanleiding tot enig optimisme. Een lage olieprijs helpt hierbij. Door de huidige daling van de aandelenkoersen is de verhouding tussen koers en bedrijfswinst (de waardering) van Europese aandelen aantrekkelijk geworden. Wij zijn dan ook van mening dat er nog steeds ruimte is voor stijging

van de koersen zodra de rust op de financiële markten weer is teruggekeerd. Wij houden daarom onze overweging van Europese aandelen in stand.

Aandelen: meer in wereldwijd gespreide aandelen

Vanaf medio augustus zijn de wereldwijde aandelenbeurzen flink gecorrigeerd. Wij zijn van mening dat de bewegingen op de wereldwijde aandelenmarkten overdreven waren. Emoties, meer dan de fundamentele economische feiten, stuurden de beslissingen van beleggers. Het beleid van de centrale banken zal voorlopig nog stimulerend zijn waardoor de rentes laag zullen blijven terwijl de bedrijfswinsten iets kunnen toenemen. Met het verhogen van de weging van (wereldwijd gespreide) aandelen anticiperen we op koersherstel.

Obligaties: minder leningen uit opkomende markten

Tegelijkertijd sluiten we onze ogen niet voor de toegenomen risico's voor obligaties uit opkomende markten. Binnen obligaties verminderen we dan ook de blootstelling aan schuld papier uit deze regio ('emerging market debt'). De opbrengst uit deze verkoop beleggen we in bedrijfsobligaties van goede kwaliteit ('investment grade credits') waarvan een belangrijk deel in door hypotheek afgedekte leningen wordt belegd ('mortgage backed securities', MBS). We denken dat de risico-opslag van deze categorie kan dalen omdat MBS profiteren van de aantrekkende huizenmarkten in Europa en de VS.

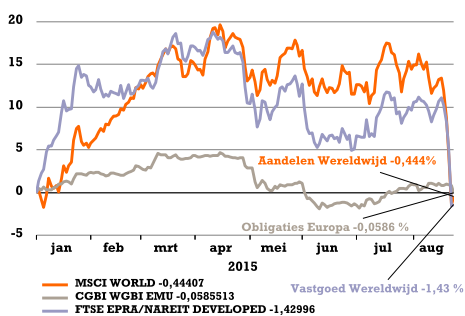
Vastgoedaandelen: we handhaven de neutrale weging

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: weging verminderd

Een groot gedeelte van de alternatieve beleggingen die we begin dit jaar in een aantal beleggingstrategieën hebben opgenomen hadden tot doel te kunnen profiteren van aantrekkende aandelenkoersen, maar met minder waardeschommelingen - volatiliteit - dan (gewone) aandelenbeleggingen. Zoals gezegd: de recente daling op de aandelenmarkten zien wij als een overreactie en we verwachten dan ook dat de beleggingscategorie aandelen zich zal herstellen. Daarom verkopen we de alternatieve beleggingen en herbeleggen in aandelen.

Indexrendement aandelen, vastgoed en obligaties in 2015 (tot 25/8)



Bron: Thomson Reuters Datastream, aug 2015

Grondstoffen: neutrale weging gehandhaafd

Op dit ogenblik zien we een zwakke vraag naar grondstoffen. En de vertraging van de Chinese economische groei leidt ertoe dat de vraag naar grondstoffen verder afneemt. Dit uit zich bijvoorbeeld in een erg lage olieprijs, maar ook in de prijsdaling van andere grondstoffen zoals ijzererts en graan. Toen de grondstoffenprijzen hoger lagen, hebben veel bedrijven geïnvesteerd in het vergroten van de productiecapaciteit. Deze productiecapaciteit is grotendeels nog actief. We zien zelfs dat producenten van grondstoffen hun productie nog niet terugschroeven om aan voldoende inkomsten te komen. Pas op het moment dat de economische groei aantrekt - ook in de opkomende markten - of dat de productiecapaciteit flink afneemt, verwachten we herstel van de grondstoffenprijzen. Dit nieuwe evenwicht kan echter nog wel even op zich laten wachten. Tot die tijd blijven de prijzen van grondstoffen nog volatiel (instabiel).

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..