

Maandbericht beleggen september 2019

Recessieangst ebt weg; 'veilige havens' even wat minder veilig



■ Augustus
 ■ September

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

Ondanks de aanhoudende onzekerheid over, onder andere, de handelsoorlog tussen de VS en China en de brexit, zijn de wereldwijde aandelenmarkten na de correctie van begin augustus aardig hersteld. Door over het algemeen meevallende macro-economische cijfers is de recessieangst afgenomen. Ook krijgt het sentiment steun van de hoop op de-escalatie van de handelsoorlog en meer stimuleringsmaatregelen door centrale banken en overheden. Wij denken dat beleggers een te negatief economisch groeiscenario en teveel stimulering door centrale banken hebben ingeprijsd. We handhaven daarom de tactische assetallocatie in de beleggingsstrategieën. Aandelen blijven overwogen, obligaties onderwogen. Ook de regioallocatie en de verdeling binnen obligaties blijven ongewijzigd. Wel passen we de sectorallocatie binnen aandelen aan. We verhogen de weging van de sector financiële waarden van onderwogen naar neutraal en verlagen die van dagelijkse consumentengoederen van neutraal naar onderwogen. Financiële waarden hebben de afgelopen maanden onder druk gestaan door de dalende kapitaalmarktrentes. Die zijn in veel regio's naar historische dieptepunten gedaald door recessieangst en de verwachting van enorme stimuleringspakketten van centrale banken. Wij vinden de rentedaling overdreven en voorzien een (licht) herstel. We vinden *financials* na de koersdaling in de afgelopen maanden aantrekkelijk gewaardeerd, terwijl dagelijkse consumentengoederen-aandelen juist hoog gewaardeerd zijn na de flinke koerswinsten in de afgelopen weken.

Hoofdpunten:

- De dreigende escalatie van de handelsoorlog tussen de VS en China leidde in augustus tot een sterk negatief beurs sentiment en recessieangst
- De economische cijfers tonen over het algemeen echter een verbetering en wijzen niet op een aanstaande recessie
- Bovendien heeft een afname van (geo)politieke risico's bijgedragen aan een toename van de risicobereidheid van beleggers
- Sterk overgewaardeerde staatsobligaties lopen het risico van een correctie; de obligatierentes zijn de afgelopen weken al gestegen
- Aandelen zijn over een breed front hersteld van de correctie van begin augustus, met cyclische (economisch gevoelige) aandelen voorop
- Gezien de verbetering in het economisch momentum en de hogere rentes hebben we aandelen van financiële waarden verhoogd naar neutraal
- Aandelen uit de defensieve sector dagelijkse consumentengoederen vinden we te hoog gewaardeerd en verlagen we naar onderwogen
- We blijven onderwogen in obligaties, overwogen in aandelen en voeren verder geen wijzigingen door in ons beleggingsbeleid.

Vrees voor recessie door
escalatie handelsoorlog

Herstel van zeer negatief sentiment in augustus

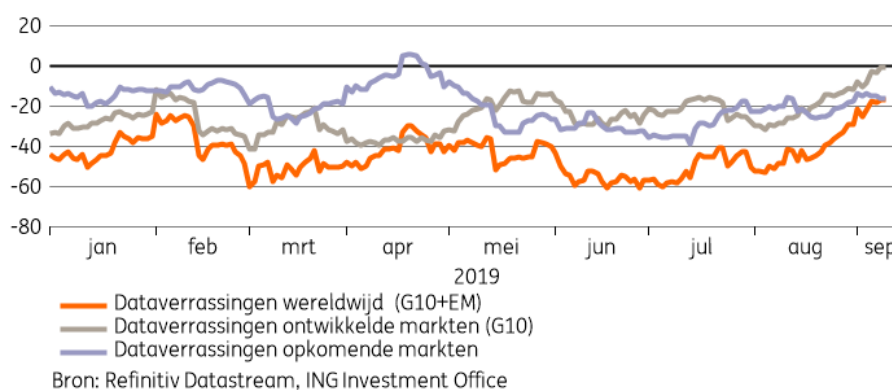
De stemming op de financiële markten is sinds het vorige Maandbericht beleggen van 21 augustus een stuk verbeterd. Door een nieuwe escalatie van de handelsoorlog tussen de VS en China was de stemming vanaf begin augustus erg negatief geworden. Bij veel beleggers groeide de angst, dat een escalatie van de handelsoorlog een wereldwijde recessie zou veroorzaken. Door dit toegenomen pessimisme daalden de koersen van risicovolle beleggingen (zoals aandelen) en nam de vraag naar veilig geachte (staats)obligaties toe. De toch al extreem lage effectieve rendementen op obligaties daalden nog verder. De rente op Duitse tienjarige staatsobligaties daalde naar een nieuw laagterecord van -0,72% op 28 augustus.

Economisch momentum
sinds enkele weken in de
lift

Overdreven angst voor een recessie

Deze extreem lage effectieve rentes ('yields') op (staats)obligaties weerspiegelen een recessiescenario. Het 'R-woord' werd in augustus weer net zo vaak gegoogeld als in 2009, op het dieptepunt van de financiële crisis. Meestal zijn dat de momenten, dat een draai aanstaande is - al is dat geen garantie natuurlijk. Maar de signalen die wijzen op een aanstaande recessie worden steeds vager. We zien het economisch 'momentum', dus de onderliggende kracht van de economie, sinds afgelopen maand duidelijk verbeteren. Een aardige indicatie daarvan geven de 'economic surprise' indices. Deze laten de verhouding zien tussen mee- en tegenvallende macro-economische cijfers. In onderstaande grafiek zien we deze verhouding sinds enkele weken duidelijk verbeteren door de meevallende cijfers, vooral in de ontwikkelde economieën.

Meer meevallende macro-economische cijfers sinds augustus



Twijfel of ECB wel met
een 'bazooka' komt

Verwachtingen ten aanzien van stimulering ECB te hoog

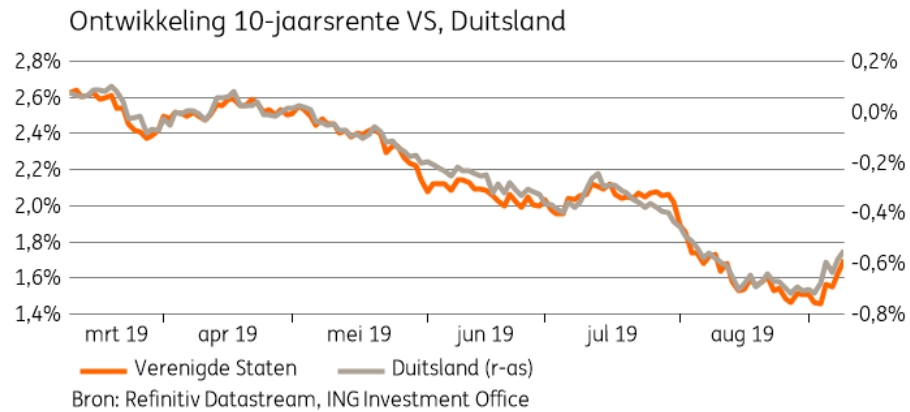
Behalve een lijst van (over)bekende zorgen die beleggers zich kunnen maken, was er weinig reden om de enorme vraag naar staatsobligaties te rechtvaardigen. We zagen al wat haarscheurtjes ontstaan in de overtuiging van obligatiebeleggers, nadat enkele bestuurders van de Europese Centrale Bank (ECB) met uitspraken kwamen die wezen op een toenemende waakzaamheid voor inflatie. Komt er echt wel een nieuwe 'bazooka' van de ECB, een verpletterende ingreep op kapitaalmarkt? Morgen (donderdag 12 september) weten we meer, maar wij betwijfelen of die er wel komt en verwachten een gematigde ingreep. Liever zouden we horen dat de ECB de huidige ontwikkelingen niet slecht genoeg vindt om heel veel meer te stimuleren dan ze al doet, en dat ze vertrouwen heeft in de inflatie- en groeiontwikkeling in de eurozone. Dat zou pas sterk zijn. Als dan de rentes wat verder oplopen en de groei op peil blijft, kan iedereen tevreden zijn. Bij de pensioenfondsen zou de vlag uitgaan.

Obligatierentes lijken
bodem achter zich te
laten

Correctie op staatsobligatiemarkten

Inmiddels zijn er duidelijke tekenen van herstel in de kapitaalmarktrentes. Sinds begin deze maand zien we beleggers de 'veilige havens' verlaten en hun staatsobligaties van de hand doen. De koersen van veel staatsobligaties waren te sterk opgelopen en het werd tijd dat er wat lucht uit de bellen liep. Zowel de Amerikaanse (ruim 20 basispunten) als Duitse tienjaarsrente (ruim 15 basispunten) is flink gestegen vanaf het dieptepunt eind augustus. We verwachten dat de rentes nog wat verder kunnen

oplopen, tenzij de ECB morgen toch met een 'bazooka' komt, al achten we de kans op teleurstelling groter.



Ruimte voor verdere herwaardering van staatsobligaties

Wij houden vast aan onze onderweging van obligaties

De overdreven sterke koersstijgingen van obligaties, met name staatsobligaties, waren drie weken geleden voor ons de belangrijkste reden om de verhouding tussen zakelijke en vastrentende waarden aan te passen en de weging van obligaties te verlagen van neutraal naar onderwogen. Deze beleggingscategorie is, gezien de inflatieontwikkeling, het economische momentum en de zeer lage effectieve rendementen, veel te hoog gewaardeerd. Wij zien ruimte voor een verdere herwaardering en handhaven daarom deze positionering.

Afname geopolitieke spanningen draagt bij aan verbeterde stemming

Behalve de verbetering in het economisch beeld, gaf ook een afname van (geo)politieke risico's aanleiding voor een toename van de risicobereidheid onder beleggers.

VS en China hervatten handelsbesprekingen

Allereerst gaan de VS en China in oktober weer met elkaar om de tafel om hun handelsgeschil bij te leggen. De aankondiging volgde op het bericht dat de VS een tariefsverhoging op een aantal Chinese goederen heeft uitgesteld tot 15 december. De ontmoeting in oktober wordt de dertiende en het is maar de vraag of het deze keer wel iets oplevert. China probeert in de tussentijd de gevolgen van de handelsoorlog te beperken door de yuan in waarde te laten dalen, banken meer ruimte te geven om kredieten te verstrekken en meer te investeren. De maatregelen sorteren effect, gezien de verbetering van de economische cijfers in China.

Hoop dat in Hongkong de rust terugkeert

Ook reageerden beleggers positief op het nieuws dat regeringsleider Carrie Lam van Hongkong de omstreden uitleveringswet heeft ingetrokken die drie maanden geleden aanleiding was voor het begin van de grootschalige, aanhoudende protesten in de stad.

Kans op 'no-deal brexit' sterk afgenomen

In het Verenigd Koninkrijk leed de kersverse premier Boris Johnson een aantal gevoelige politieke nederlagen. Het Lagerhuis heeft voor elkaar gekregen dat Johnson de Europese Unie (EU) om uitstel van de vertrekdatum moet vragen als hij op 19 oktober (de zaterdag na het oktober-overleg van EU-regeringsleiders en de laatste mogelijke datum om opnieuw uitstel te vragen) geen overeenkomst met de EU heeft weten te bereiken, waarmee het parlement kan instemmen. Een 'no-deal brexit' lijkt hiermee voorlopig van de baan te zijn. Ook de wens van Johnson om nog voor de EU-top nieuwe parlementsverkiezingen te houden, werd afgewezen.

Europa-vriendelijkere regering in Italië

In Italië werd een nieuwe regering gevormd, een coalitie van de sociaaldemocratische, pro-Europese Partito Democratico (PD) en de anti-establishmentpartij Vijfsterrenbeweging. Verwacht wordt dat deze minder de confrontatie met Brussel zal opzoeken. Wel wordt de nieuwe coalitie gezien als een wankel verstandshuwelijk en is het de vraag hoelang deze zal standhouden. Wat dat laatste betreft, heeft Italië een dubieus trackrecord. Matteo Salvini's Lega-partij, veroordeeld tot de oppositie, is in de peilingen nog altijd de grootste en zou uiteindelijk als grote winnaar uit de bus kunnen komen. De

financiële markten verwelkomden niettemin de nieuwe regering: het renteverskil ('spread') tussen Italiaanse en Duitse staatsleningen daalde tot het laagste niveau sinds mei 2018.

Vooraf cyclische sectoren profiteren van afname recessieangst

Aandelen over een breed front omhoog

De verbetering van de risicobereidheid bij beleggers leidde, behalve tot een stijging van de obligatierentes, ook tot hogere aandelenkoersen. Over een breed front boekten de aandelenbeurzen de afgelopen twee weken fraaie winsten. Aandelen uit zogenoemd cyclische (dus economisch relatief gevoelige) sectoren zoals IT en duurzame consumentengoederen wonnen het meeste terrein, wat het anticiperen op groeiherstel en een afname van de recessieangst weerspiegelt. Defensieve (dus economisch minder gevoelige) sectoren zoals nutsbedrijven en dagelijkse consumentengoederen, die het in de voorgaande weken relatief goed hadden gedaan, bleven achter. De aandelenkoersen van banken en verzekeraars profiteerden van de stijging van de rentes.

Financiële waarden naar neutraal, dagelijkse consumentengoederen onderwogen

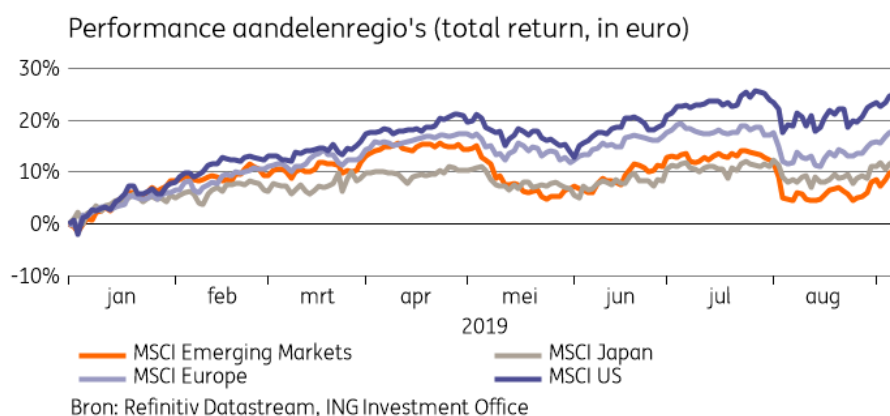
In onze sectorallocatie voeren wij een wijziging door, ingegeven door de verbetering van de economische cijfers en de mogelijke 'uitbodeming' van de obligatierentes. We verhogen de geweging van de sector financiële waarden van onderwogen naar neutraal en verlagen die van dagelijkse consumentengoederen van neutraal naar onderwogen.

Financiële waarden aantrekkelijk gewaardeerd, dagelijkse consumentengoederen niet

De koersen van financiële waarden stonden de afgelopen maanden onder druk door de dalende kapitaalmarktrentes die de rentemarges, en daarmee de winsten, onder druk zetten. Hiervan kunnen banken en verzekeraars profiteren. Bovendien verwachten we dat de ECB maatregelen neemt die de nadelige effecten van de verwachte verlaging van de depositorente compenseren. Ook vinden we financials na de koersdaling in de afgelopen maanden aantrekkelijk gewaardeerd. De sector dagelijkse consumentengoederen is na de koerswinsten in de afgelopen weken juist hoog gewaardeerd. De beursperformance van deze defensieve sector blijft normaalgesproken achter bij een verbetering van het economisch momentum zoals we die de laatste weken hebben gezien. De hoge waarderingen maken ze ook gevoeliger voor een correctie.

Regioverdeling onveranderd

Binnen aandelen houden we deze maand de tactische regioverdeling onveranderd. Amerikaanse aandelen blijven overwogen en Japanse aandelen onderwogen. Aandelen uit Europa, de Pacific en de opkomende markten zijn neutraal gewogen.



We voelen ons comfortabel met de overweging van aandelen

Wij denken dat er voor aandelen nog wat meer koerswinst in het vat zit. Er zijn namelijk nog erg veel beleggers die erg sceptisch dan wel ronduit pessimistisch zijn als gevolg van een 'recessie-obsessie'. Wij zien op dit moment, buiten de groeivertraging in de wereldwijde productiesector, weinig signalen die wijzen op een aanstaande recessie. De historisch lage rentes maken aandelen bovendien relatief aantrekkelijk, en de risicopremie op aandelen was de afgelopen zeven jaar nog nooit zo hoog. Ook zijn de bedrijfswinsten in zowel de VS als Europa sinds begin 2018 harder gestegen dan de beurskoersen, wat betekent dat de waardering aantrekkelijker is geworden. We voelen ons dan ook

Aandelen zowel absoluut als relatief aantrekkelijk gewaardeerd

comfortabel met onze overweging van aandelen in de tactische assetallocatie van onze beleggingsstrategieën.

Geen wijzigingen in allocatie binnen vastrentende waarden

We voeren deze maand geen 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').

Risicobarometer

Signaal	=	
Macro-economie	=	Groei vertraagt, maar cijfers vaak beter dan verwacht en gevreesd
Liquiditeit / rente	+	Sterke trend naar meer stimuleringsmaatregelen door centrale banken
Waardering	=	'Veilige' beleggingscategorieën hooggewaardeerd, risicopremies daardoor hoog
Sentiment ¹	-	Iets hersteld, maar nog steeds negatief
Technische Analyse ²	-	Onzeker beeld na sterk koersherstel op aandelenmarkten

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

* 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 11 september 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, 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: 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 belangenverstremgeling 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.