

ING Investment Office

Publicatiedatum: 2 mei 2014

Marktcommentaar Terugblik op 2014 t/m april en visie voor komende maanden

Door Simon Wiersma, Investment Manager van het ING Investment Office

Dalende kapitaalmarktrentes, aandelenkoersen die nauwelijks zijn gestegen en oplopende prijzen van grondstoffen. Dit zijn in grote lijnen de bewegingen op de financiële markten in de eerste vier maanden van 2014. Dit beeld komt niet helemaal overeen met onze visie zoals we die gaven in 'Visie 2014: minder crisis meer groei' van eind vorig jaar. Bovendien hebben er binnen de categorie aandelen trendverschuivingen op de beurzen plaatsgevonden die een grote invloed hadden op de rendementen van een aantal beleggingsfondsen. In deze publicatie kunt u lezen wat de huidige situatie betekent voor beleggers. Ook vindt u er onze visie voor de komende maanden.

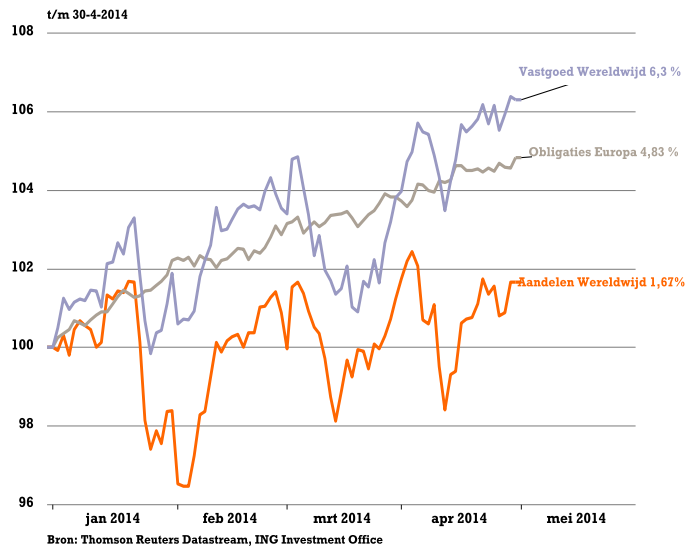
Waarom is de kapitaalmarktrente gedaald?

De marktrentes op 10-jarige staatsobligaties van de VS en Duitsland zijn dit jaar (tot en met april) gedaald van 3% naar 2,66% (VS) en van 1,93% naar 1,47% (Duitsland). In onze visie op 2014 gingen we juist uit van licht oplopende kapitaalmarktrentes in de VS en de eurozone als gevolg van aantrekkende economische groei en minder stimulering door de Fed. Wat is er anders gelopen dan we dachten? We verwachten nog steeds een mondiale economische groei van 3% a 4%. Hierin is niets veranderd. Wel is de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal van 2014 veel minder sterk gegroeid dan – ook door ons – werd verwacht. Zo bedroeg de economische groei in het laatste kwartaal van 2013 nog 2,6% op jaarbasis maar vertraagde die in het eerste kwartaal van dit jaar tot een magere 0,1%. Dit is een eerste schatting van de groei (op jaarbasis) vergeleken met het laatste kwartaal van 2013. Deze tragere groei in de VS is onder andere het gevolg van het extreme winterweer waarmee sommige Amerikaanse staten in de eerste maanden van dit jaar werden geconfronteerd. In een aantal stedelijke gebieden kwam de bedrijvigheid praktisch tot stilstand. Ook vertraagde de groei in andere delen van de wereld. Zo vielen veel macro-economische cijfers uit China in de eerste maanden van dit jaar tegen en nam de Chinese economische groei in het eerste kwartaal af tot 7,4% op jaarbasis. Die was het voorafgaande kwartaal nog 7,7%. In de eurozone was het niet zozeer de economische groei waar beleggers zich zorgen om maakten maar meer het lage inflatieniveau en de daardoor veroorzaakte angst voor deflatie. De inflatie in de eurozone daalde in maart naar 0,5% op jaarbasis, het laagste niveau sinds oktober 2009. Een beetje inflatie is goed voor de economie en de Europese Centrale Bank (ECB) streeft naar een niveau van tegen de 2%. Beleggers achtten daarom de kans steeds groter dat de ECB meer monetaire stimulering zou aankondigen (mogelijke opkoop van obligaties), wat weer een positief effect had op de obligatiekoersen. Staatsobligaties uit de periferie van de eurozone (zoals Portugal, Spanje, Italië) stegen nog eens extra sterk als gevolg van gunstige economische cijfers en de afgenomen angst voor het uiteenvallen van de muntunie. Tot slot leidden de spanningen rond Oekraïne tot een 'vlucht naar veilige havens' onder beleggers, wat de vraag naar staatsobligaties stimuleerde. Daardoor stegen de koersen ervan en daalden de effectieve rendementen. De vier bovengenoemde factoren hadden alle een neerwaarts effect op de marktrentes in de eerste vier maanden van 2014.

Wat is er gebeurd op de aandelenmarkten?

Het jaar is nog maar net vier maanden oud. Daarom vinden wij het nog te vroeg om conclusies te trekken. Maar we signaleren wel dat wereldwijd gespreide aandelen (MSCI World Index) met een plus van 1,67% (2014 t/m april in euro) minder goed presteren dan Europese staatsobligaties. De Citigroup EMU GBI Index, onze benchmark daarvoor, boekte in dezelfde periode een plus van maar liefst 4,8%. Ook valt op dat het koersverloop van wereldwijde aandelen erg volatiel was in de eerste maanden van 2014. De performance van de MSCI World Index varieerde in 2014 tot nu toe tussen een min van bijna 4% (begin februari) tot een plus van iets meer dan 2% (begin april). In onze jaarvisie gingen we in ons basisscenario uit van een totaalrendement op aandelen van 10%. De oorzaken van het tot nu toe bescheiden aandelenrendement zijn in grote lijn dezelfde als die van de hogere obligatiekoersen. Dat zijn de tegenvallende groei in de VS, de (angst voor) sterk afkoelende Chinese groei en de onrust rond Oekraïne (en de opkomende landen in het algemeen).

Performance Asset classes (total return in euro)



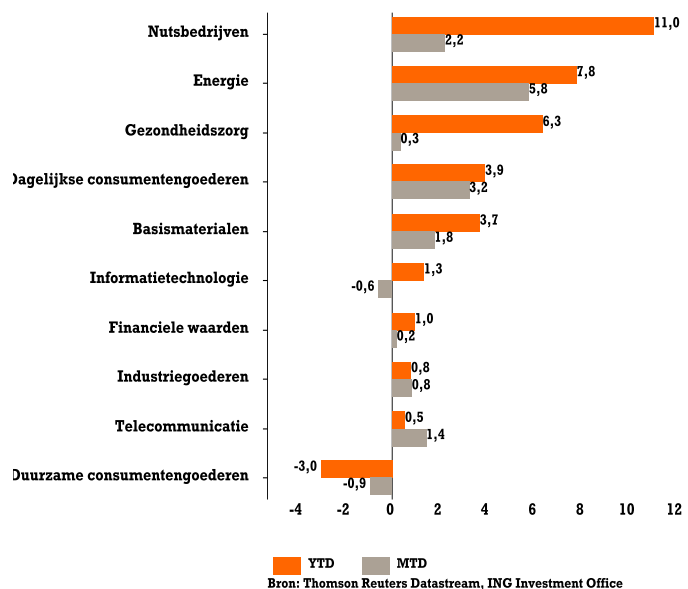
De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Er is geen rekening gehouden met service fee. Deze service fee moet in mindering worden gebracht op het rendement.

Andere sectoren populair

Maar er is meer aan de hand. Want juist die sectoren waar de meeste beleggers, en wij ook, aan het begin van 2014 zo enthousiast over waren (duurzame consumentengoederen, IT, industriegoederen en financiële waarden) hebben tegenvallend gepresteerd. En de sectoren waar de meeste beleggers inclusief wij minder hooggespannen verwachtingen van hadden (nutsbedrijven, energie, dagelijkse consumentengoederen) presteerden juist beter dan het marktgemiddelde de afgelopen maanden. Dit verschil in rendement is sinds begin maart sterk toegenomen. Volatiele, zogeheten momentumaandelen, zoals sommige aan internet gerelateerde bedrijven (onder andere Amazon, Facebook, Google, Mastercard) en biotechnologiebedrijven (onder andere Gilead, Amgen, Biogen) daalden fors in koers. Aandelen met een lage volatiliteit presteerden juist relatief goed. Deze 'sectorrotatie' kan zijn veroorzaakt door winstnemingen na de fraaie rendementen die behaald zijn in de afgelopen jaren (Nasdaq Composite Index: 260% en de Nasdaq Biotech Index: 365% in de periode 9 maart 2009 tot en met 28 februari 2014). Ook kan de afgenomen liquiditeit een rol hebben gespeeld die werd veroorzaakt door de sterke uitstroom van kapitaal uit hedgefondsen. Aandelen uit de minder volatiele, 'defensieve' sectoren (nutsbedrijven, energie, dagelijkse consumentengoederen en gezondheidszorg) werden juist gekocht.

Sectorperformance

2014 en deze maand t/m 30-4-2014 (in USD)



Beleggers 'op het verkeerde been'

Veel beleggers, onder wie beheerders van beleggingsfondsen, stonden dus op het verkeerde been in de afgelopen maanden. Het gevolg hiervan is dat veel beleggingsfondsen waarin wij in onze

beleggingsstrategieën beleggen niet optimaal waren gepositioneerd en dus minder goed presteerden dan het marktgemiddelde. Zo daalden de koersen van Robeco Global Consumer Trends Equities en Morgan Stanley US Advantage Fund alleen al in april iets meer dan 3% tegenover een winst van 0,40% van de MSCI World Index (total net return in euro) in dezelfde periode.

Wat verwachten we de komende maanden?

Moeten we onze visie voor de rest van dit jaar aanpassen? We denken van niet en zijn van mening dat de kapitaalmarktrente vanaf het huidige niveau weer iets kan oplopen als gevolg van aantrekkende economische groei. Het monetaire beleid van centrale banken zal naar verwachting op stimulering gericht ('ruim') blijven en zodoende de kapitaalmarktrentes drukken. Plotseling toenemende risicoaversie, bijvoorbeeld naar aanleiding van onzekerheid rond opkomende markten, kan van tijd tot tijd de staatsobligatierentes nog eens extra drukken. Het renteverskil tussen obligaties uit de periferie van de eurozone en de kernlanden ervan, zal naar verwachting niet veel verder meer afnemen. Dit betekent dat we voor de rest van dit jaar per saldo geen of nauwelijks extra rendement verwachten van staatsobligaties. Mogelijk zelfs een kleine min. Over aandelen zijn we enthousiaster. Nu de groei van de Amerikaanse economie na een tegenvallend eerste kwartaal weer lijkt te versnellen, de eurozone langzaam maar zeker verder opkrabbelt, de Chinese groei niet lijkt af te stevenen op een harde landing, de waardering van aandelen niet hoog is en de centrale banken een ruim beleid blijven voeren, kunnen ook de bedrijfswinsten aantrekken. Bovendien zien we steeds meer fusies en overnames plaatsvinden. Dit kan een extra stimulans zijn voor de aandelenkoersen. Een totaalrendement op aandelen van 10% is volgens ons nog steeds mogelijk.

Conclusie: visie en strategie onveranderd na stapje terug

Het rendement van onze beleggingsstrategieën is duidelijk geraakt door de hierboven geschetste sectorrotatie binnen aandelen. Toch zijn we van mening dat dit slechts een tijdelijke beweging was. In het recente verleden duurden soortgelijke periodes, waarin volatiele en momentumaandelen ongeveer 8% achterbleven, gemiddeld zo'n 45 handelsdagen. Deze periodes werden dan de volgende 6 maanden gevolgd door een sterke stijging van de brede aandelenmarkt. Bovendien zien we voornamelijk geen fundamentele verslechtering in de sectoren waarvan de koersen onlangs fors zijn gedaald. We houden daarom voorlopig vast aan onze visie en handhaven de huidige strategie. Wilt u meer achtergrondinformatie of weten wat onze huidige allocatie is? U kunt die vinden in het [ING Maandbericht Beleggen](#).

Meer weten?

Ga naar 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 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 dit rapport 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. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. 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. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.