

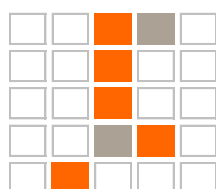
Maandbericht Beleggen December 2015

November
 December

– +

Assetallocatie

Aandelen
Vastgoed
Grondstoffen
Alternatieve beleggingen
Obligaties

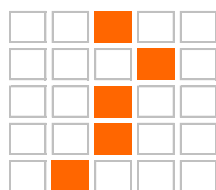


Wijziging assetallocatie

Deze maand hebben we een gedeelte van het belang in aandelen verkocht en zo de weging van aandelen van overwogen weer naar neutraal gebracht. Met de verkoopopbrengst is de weging van de categorie alternatieve beleggingen verhoogd van neutraal naar overwogen. In de beleggingsstrategieën zonder alternatieve beleggingen zijn de aandelen verkocht ten gunste van vastrentende waarden (obligaties).

Regioallocatie

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

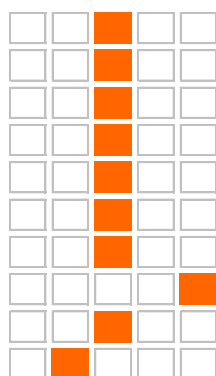


Tactische balans

In de strategieën waarin alternatieve beleggingen zijn opgenomen blijft de vermogensverdeling ongeveer 55% zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) en 45% vastrentende waarden (obligaties) in het profiel Neutraal. In de andere strategieën wordt de vermogensverdeling ongeveer 50% zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) en 50% vastrentende waarden (obligaties) in het profiel Neutraal.

Sectorallocatie aandelen

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

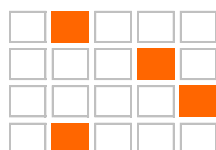


Hoofdpunten

- Aandelenweging verlaagd naar neutraal na fors koersherstel
- Alternatieve beleggingen verhoogd naar overwogen
- Zorgen naar achtergrond verschoven maar waarderingen zijn opgelopen; beperkt opwaarts potentieel aandelen
- Amerikaanse economie trekt verder aan waardoor kans op renteverhoging door Fed is toegenomen
- Groei eurozone stabiel maar ECB zal naar verwachting meer gaan stimuleren
- Acties centrale banken zullen leiden tot meer volatiliteit
- Obligaties blijven onderwogen, bij staatsobligaties voorkeur voor 'periferie' eurozone en obligaties met risicopremie
- Ondanks teleurstellende rendementen in 2015 houden we een voorkeur voor (hoogrentende) bedrijfsobligaties

Allocatie obligaties

Staatsobligaties
Bedrijfsobligaties
Hoogrentende bedrijfsobligaties
Opkomende markten

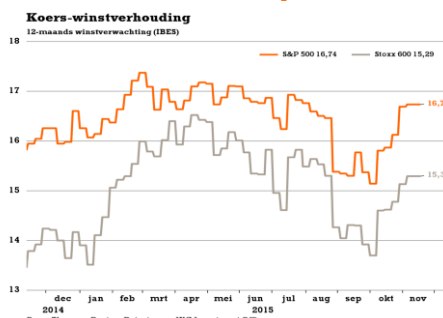


Ontwikkeling MSCI AC World Index (procentueel in EUR sinds 1 januari 2015)



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. Bron: Thomson Reuters Datastream, november 2015.

Ontwikkeling koers-winstverhouding S&P 500 Index en Stoxx Europe 600 Index



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office, november 2015.

Aandelenkoersen stijgen fors in oktober

Sinds 24 augustus is de voornaamste index voor wereldwijde aandelen, de MSCI All Country World Index (total net return in euro) ruim 16% opgelopen. Hiermee hebben de aandelenmarkten een groot deel van het verlies dat in augustus en september geleden werd weer goedgemaakt. De zorgen die beleggers hadden zijn meer naar de achtergrond verdwenen. Zij durven weer meer risico te nemen, met als gevolg: een flinke stijging van de aandelenkoersen.

Scherpe koersdalingen maar ook scherp herstel

De daling van de wereldwijde aandelenmarkten in augustus vonden wij overdreven. Om die reden hebben wij toen een gedeelte van vastrentende waarden (obligaties) en alternatieve beleggingen verkocht. We kochten daar aandelen voor terug. We zagen namelijk voldoende aanwijzingen in de economie om te verwachten dat de neergang tijdelijk zou zijn. Zo kregen we positieve signalen over de conditie van de Amerikaanse economie, verbeterde vooruitzichten voor de economie in de eurozone en namen de zorgen af over de groei van de Chinese economie - in omvang de tweede economie van de wereld. Hiernaast geldt: bij de sterkere beweeglijkheid van de koersen ('volatiliteit') hoort niet alleen dat koersen scherp dalen. Ze kunnen ook weer scherp herstellen: iets dat we in de afgelopen weken hebben gezien.

Weinig koerspotentieel op korte termijn

Hoewel we een verder herstel niet uitsluiten, verwachten we niet dat de aandelenkoersen vanaf het huidige niveau op korte termijn nog veel verder zullen oplopen. Deze overtuiging wordt vooral gedragen door de ontwikkeling van de waardering van de verschillende beleggingscategorieën. De winstgroeiervwachtingen van ondernemingen namen niet even snel toe als de aandelenkoersen. In tegendeel: gemiddeld gezien zijn de winstgroeiervwachtingen van analisten voor de komende twaalf maanden juist verlaagd. Dit hoeft geen probleem te zijn zolang de belangrijke centrale banken in de wereld hun sterk stimulerende monetaire beleid voortzetten. Van de centrale banken van de eurozone, Japan, China en Groot-Brittannië verwachten we dat ze dit doen. Maar de Amerikaanse centrale bank, de 'Fed', zal bij de huidige ontwikkeling van de Amerikaanse arbeidsmarkt en huizenmarkt en de sterke groei van de dienstensector binnenkort de beleidsrente waarschijnlijk verhogen.

Renteverhoging Fed medio december kansrijk

Marktvorsers speculeren al langere tijd over het moment waarop de Fed de rente gaat verhogen, maar tot nu bleek dit lastig te voorspellen. Met name de toestand op de Amerikaanse arbeidsmarkt en de inflatie in de VS zijn van grote invloed op de beslissingen van de Fed. Na tegenvallende banenrapporten in augustus en september kwamen er in oktober juist veel meer banen bij dan verwacht. Verder is het werkloosheidspercentage in de VS afgenomen tot het laagste niveau in acht jaar. Dit is goed voor de koopkracht van Amerikaanse consumenten, iets dat terugkomt in het hoge consumentenvertrouwen. De inflatie blijft relatief laag. Maar de voorzitter van de Fed, Janet Yellen, heeft aangegeven dat een 'redelijk vertrouwen' bij de Fed-bestuursleden dat de inflatie weer richting de doelstelling van 2% gaat, voldoende is om een renteverhoging niet langer uit te stellen. De kans dat dit besluit op de volgende beleidsvergadering van de Fed medio december genomen wordt, is volgens ons dan ook groot.

Mogelijke effecten renteverhoging: zwakkere valuta's, onzekerheid

Als de Fed de rente verhoogt, wordt de dollar zeer waarschijnlijk sterker tegenover andere valuta's. Dit zal een neerwaarts effect hebben op de grondstoffenprijzen die dan ook nog verder kunnen dalen. Ook zullen hierdoor naar verwachting de wisselkoersen van valuta's van opkomende landen verder verzwakken. Een mogelijk gevolg hiervan is dat beleggers zich weer meer zorgen gaan maken over de vooruitzichten van de opkomende markten en daarmee ook de groei in de rest van de wereld. En vooral die zorgen kunnen het beleggerssentiment negatief beïnvloeden. Een ander aspect is dat een Fed-renteverhoging betekent dat het beleid van de Fed gaat verschillen van dat van de overige belangrijke centrale banken. Dit zal naar verwachting leiden tot meer volatiliteit van de valuta- en obligatiekoersen, iets dat we ook hebben gezien in de zomermaanden.

Opkomende markten: kwetsbaar voor kapitaaluitstroom

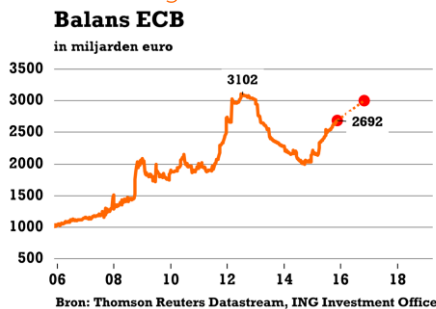
De economie van de VS zal waarschijnlijk niet al te veel hinder ondervinden van de renteverhoging van de Fed. Daar is deze inmiddels voldoende voor hersteld. Op

korte termijn kan het wel leiden tot een tijdelijke dip, maar voor de langere termijn vinden wij een renteverhoging een positief signaal. Waarschijnlijk zullen opkomende markten meer last van een renteverhoging krijgen dan de Amerikaanse economie. Een hogere Amerikaanse rente leidt niet alleen tot lagere wisselkoersen van valuta's van opkomende markten maar naar verwachting ook tot een kapitaaluitstroom. Opkomende landen die relatief veel (staats)schuld hebben uitstaan in harde valuta's zoals de dollar en daarbij een tekort hebben op de lopende rekening, worden dan kwetsbaar.

China verlaagt zijn economische-groei-doelstelling

In het derde kwartaal groeide de Chinese economie met 6,9% ten opzichte van een jaar eerder. Hierbij wisten de toegenomen dienstensector en consumptie de zwakkere productie- en exportsectoren te compenseren. Recente cijfers bevestigen echter dat de groeivertraging aanhoudt, vooral in de industriële sector en wat de investeringen betreft. De export kromp in oktober met 6,9% en de import met 19%, door een zwakkere vraag van de zware industrie naar kolen, ijzer en andere grondstoffen. Om de economie te ondersteunen, verlaagde de Chinese centrale bank in oktober de rente en de reserve-eisen voor kapitaal van banken. Ook stelden de Chinese politieke leiders in oktober het nieuwe vijfjarenplan voor de economie op. Hierbij werd aangekondigd dat de economie in de komende vijf jaar met 'minimaal' 6,5% per jaar zal groeien. Dat is een percentage waar ontwikkelde landen jaloers op zullen zijn. Wij verwachten geen 'harde landing' van de Chinese economie (sterke afkoeling).

Ontwikkeling balans ECB



Bron: Thomson Reuters Datastream, november 2015.

Europese economie trekt aan

De Europese economie wordt nog steeds sterk gestimuleerd door het gevoerde beleid van de Europese Centrale Bank (ECB). Onlangs gaf de Mario Draghi - de president van de ECB - nog nadrukkelijk aan dat hij de mogelijkheid tot uitbreiding van het steunprogramma openhoudt. Nu probeert Draghi wel vaker de markten te beïnvloeden met uitspraken - wat hem vaak lukt, maar we zien ook economische cijfers die wijzen op een aantrekkende groei in Europa. Zo groeide het bbp in de eurozone met 0,3% in het derde kwartaal en trok de vraag naar krediet aan. Ook verschillende vertrouwensindicatoren laten stijgingen zien. We handhaven dan ook ons accent op Europese aandelen in onze beleggingstrategieën.

Aandelen: terug naar neutraal niveau

De sterk gestegen aandelenkoersen maar lagere winstgroei-ervachtingen bieden naar onze mening weinig fundament voor een sterke performance op korte termijn. Tegelijkertijd zullen de financiële markten in aanloop naar de rentebesluiten van de ECB en Fed naar verwachting beweeglijker worden. Daarom hebben we besloten een gedeelte van de - flink in koers gestegen - aandelen te verkopen en de opbrengst te beleggen in minder volatiele alternatieve beleggingen dan wel vastrentende waarden, als in de strategie geen alternatieve beleggingen horen.

Alternatieve beleggingen naar overwogen niveau

In de strategieën met alternatieve beleggingen in de strategische assetallocatie gaan we meer beleggen in deze vermogenscategorie. In principe kan elke belegging die niet valt onder de 'klassieke' beleggingscategorieën (aandelen, obligaties, vastgoed, liquiditeiten of grondstoffen) tot 'alternatieve belegging' gerekend worden. Wij kiezen er nu voor om te beleggen in een beleggingsfonds dat (naast in andere categorieën) wel belegt in aandelen, maar de volatiliteit van deze beleggingen reduceert. Hierdoor verlagen we het beleggingsrisico in onze strategieën iets, terwijl we nog wel een zekere blootstelling aan de aandelenmarkten in stand blijft.

Staatsobligaties blijven onderwogen

De obligatiemarkten blijven in het teken staan van zwakke groei, lage inflatie en het beleid van de centrale banken. De Fed zal echter minder gaan stimuleren terwijl de ECB en de centrale banken van China en Japan waarschijnlijk nog meer zullen gaan stimuleren. Onze rendementsverwachtingen voor staatsobligaties zijn niet positief. De huidige kapitaalmarktrentes zijn al historisch laag en bieden slecht een kleine buffer om het mogelijke negatieve koerseffect van iets hogere rentes te compenseren. Binnen staatsobligaties gaat onze voorkeur uit naar de 'perifere' van de eurozone zoals Italië, Spanje, Portugal en de Ierse Republiek.

Geen wijzigingen binnen obligatiecategorieën

Als gevolg van de toegenomen risicobereidheid van beleggers lieten de

obligatiecategorïeën met een risico-opslag in de marktrente ('spread') zoals (hoogrentende) bedrijfsobligaties, in de afgelopen maand een licht herstel zien. Oplopende spreads hebben het rendement op (hoogrentende) bedrijfsobligaties in 2015 aanzienlijk gedrukt. Een fors lagere olieprijs en een lawine van nieuw uitgegeven obligaties hebben onverwacht geleid tot hogere effectieve rendementen in 2015. Dit heeft geresulteerd in tegenvallende rendementen.

Vershil bedrijfsobligaties VS en Europa

Voor 2016 blijven we onverminderd enthousiast over (hoogrentende) bedrijfsobligaties. Een iets hogere economische groei en per saldo laagblijvende financieringslasten zorgen voor een positieve basis. Wel is er een groot onderscheid te maken tussen Amerikaanse en Europese bedrijfsobligaties. De VS is niet alleen iets verder in de economische cyclus maar ook in de kredietcyclus. Daar zien we langzaam maar zeker een verzwakking van de fundamentele economische omstandigheden. Voor hoogrentende bedrijfsobligaties blijft bovendien de lage olieprijs een risicofactor omdat veel Amerikaanse high-yieldleningen worden uitgegeven door ondernemingen uit de energiesector - al denken we dat het door de markt ingeprijste faillissementsrisico te hoog is. Dit laatste maakt deze categorie aantrekkelijker maar er moet wel rekening worden gehouden met grote koersschommelingen. Ditzelfde geldt voor obligaties uit opkomende markten (emerging market debt, EMD): aantrekkelijke waarderingen, maar grote koersschommelingen. Het beleid van de belangrijke centrale banken zal via de valutamarkt grote gevolgen hebben voor het koersverloop van EMD. Op dit moment hanteren we, in aanloop naar het rentebesluit van de Fed op 16 december, een onderweging voor deze categorie. Maar ook hier geldt dat we een actief beleid zullen voeren en de EMD-weging zullen aanpassen als we dat nuttig achten.

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..