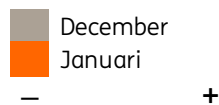
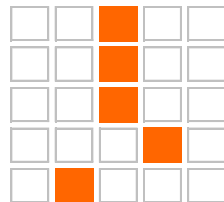


# Maandbericht Beleggen Januari 2016



### Assetallocatie

- Aandelen
- Vastgoed
- Grondstoffen
- Alternatieve beleggingen
- Obligaties



### Geen wijziging assetallocatie

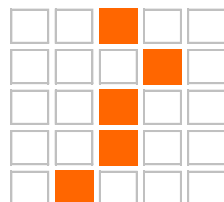
We brengen in december geen wijzigingen aan in de beleggingstrategieën.

### Tactische balans

In de strategieën waarin alternatieve beleggingen zijn opgenomen is de vermogensverdeling ongeveer 57% zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) en 43% vastrentende waarden (obligaties) in het profiel Neutraal. In de andere strategieën blijft de vermogensverdeling ongeveer 50% zakelijke waarden en 50% vastrentende waarden in het profiel Neutraal.

### Regioallocatie

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

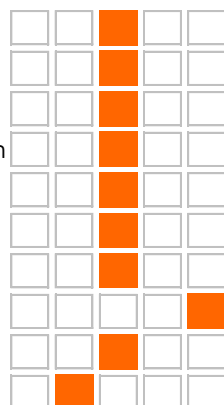


### Hoofdpunten

- Centrale banken blijven financiële markten beïnvloeden
- Maatregelen van de ECB waren minder stimulerend dan beleggers verwachtten
- Fed deed wel wat beleggers verwachtten: de rente verhogen
- De Amerikaanse economie is inmiddels krachtig genoeg om die hogere rente te dragen
- Maar de winsten van Amerikaanse bedrijven lopen terug
- In Europa is nog ruimte voor winstgroei
- Opkomende markten kunnen last krijgen van de sterkere dollar en de lage grondstoffenprijzen
- Grondstoffen blijven laag geprijsd door overaanbod en zwakke vraag
- Wij zien geen aanleiding om wijzigingen aan te brengen in de beleggingstrategieën

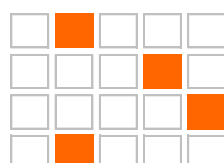
### Sectorallocatie aandelen

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



### 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.

## 2015: bewogen beleggingsjaar

2015 was een beursjaar met forse pieken en dalen, zeker op de aandelenmarkten. Nederlandse beleggers met een relatief groot percentage aandelen in hun portefeuille kunnen spreken van een goed jaar. Nederlandse en Europese aandelen deden het namelijk relatief goed. En beleggingen in de ontwikkelde economieën buiten de eurozone werden in veel gevallen meer waard door valutawinst. Vooral de Amerikaanse dollar won ten opzichte van de euro. De obligatierendementen waren minder zwak dan verwacht, waarbij staatsobligaties van landen uit de eurozone het verrassend goed deden maar risicovollere obligaties achterbleven bij de verwachting.

## Verwachting 2016

Onze verwachting is dat de koersen ook in 2016 flink zullen schommelen. Sterker nog: de beweeglijkheid van de koersen - de volatiliteit - zou in sommige perioden weleens nog hoger kunnen uitvallen dan in 2015. Dit heeft te maken met onveranderde langetermijnontwikkelingen, zoals het meer of minder stimulerende beleid van de belangrijke centrale banken, de onzekerheid van beleggers daarover en de langzaam maar zeker minder sterk groeiende Chinese economie. Onze verwachtingen voor 2016 vindt u op <https://beleggingsvisie.ingbank.nl>

## Centrale banken blijven aandacht trekken

Zowel in Europa als de VS wisten de centrale banken de laatste weken de aandacht van de financiële markten vast te houden. Van de Europese Centrale Bank (ECB) werd verwacht dat deze maatregelen zou aankondigen waarmee het monetaire stimuleringsbeleid verder zou worden uitgebreid. Van de Amerikaanse centrale bank (de 'Fed') werd juist verwacht dat deze maatregelen zou nemen die de stimulering zou verminderen. De ECB maakte de verwachtingen maar deels waar terwijl de Fed wel aan de verwachtingen van beleggers voldeed.

## Maatregelen ECB stellen teleur

De ECB verlaagde de depositorente met 0,1% naar -0,3%, dit was redelijk conform de verwachting. De 'refirente' en de rente van 'marginal lending facility', kortweg de rente die banken moeten betalen als ze geld lenen bij de ECB, is niet verlaagd. Hier werd ook gerekend op een verlaging. De grootste teleurstelling was echter dat er geen uitbreiding van het huidige opkoopprogramma werd aangekondigd. Wel wordt het huidige programma verlengd van september 2016 tot ten minste maart 2017 maar het blijft bij 60 miljard euro per maand. En juist hier werd gerekend op minimaal 10 miljard extra per maand. Als reactie op de tegenvallende maatregelen zagen we in de eerste weken van december een sterke daling van de aandelenkoersen.

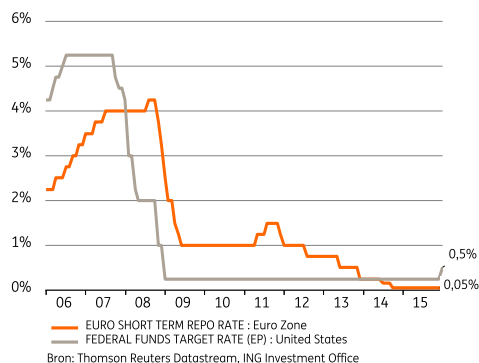
## Fed verhoogt de beleidsrente

Waar de ECB de verwachtingen niet waarmaakte, deed de Fed dit wel. Na ruim negen jaar is de Amerikaanse beleidsrente met 0,25% verhoogd tot 0,375%. In de praktijk schommelt de rente hiermee tussen 0,25% en 0,50%. De Fed neemt deze maatregel vanwege de redelijk positieve vooruitzichten op de economische ontwikkelingen in de VS. De Amerikaanse economie is uit de recessie geklommen en groeit sinds 2010 met gemiddeld zo'n 2% op jaarbasis. Of dit uitsluitend te danken is aan de Fed valt te betwijfelen, maar haar beleid heeft er in ieder geval voor gezorgd dat de economie van de VS, en daarmee ook van de rest van de wereld, niet in een depressie is beland en de situatie nu een stuk beter is dan tijdens de crisis. Wij zien de renteverhoging als een positief signaal en hebben er vertrouwen in dat de Amerikaanse economie voldoende kracht heeft om deze renteverhoging te kunnen opvangen.

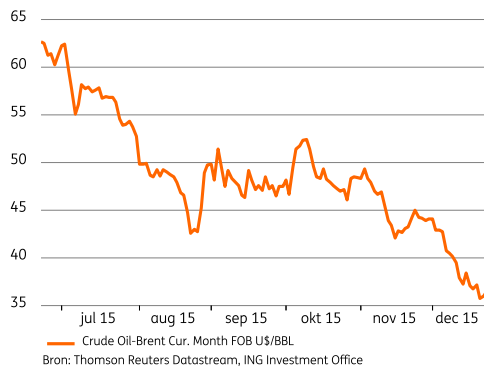
## Dalende grondstoffenrijzen

Een andere oorzaak van de gedaalde aandelenkoersen in december zijn de verder gedaalde grondstoffenrijzen. Zo zakte de olieprijs naar het laagste niveau in ongeveer 10 jaar. Deze daling werd mede veroorzaakt door het bericht dat de

## Beleidsrente Fed en ECB



## Olieprijs (Brent, in dollar)



organisatie van olieproducerende landen (de OPEC) de productie niet gaat verlagen. Hierdoor blijft het aanbod van olie op de wereldmarkt onverminderd groot, terwijl de vraag nog niet aantrekt. Ook het bericht dat de Verenigde Staten na 40 jaar het exportverbod op olie gaan opheffen en dat er een onverwachte stijging was van de Amerikaanse olievoorraden droeg hieraan bij. De lage grondstoffenrijzen is vooral slecht nieuws voor bedrijven actief in de sectoren energie en basismaterialen omdat hun winstgevendheid hiermee verder onder druk komt te staan. Dit kan uitstralen op andere bedrijfstakken zoals de industriesector, waar we ook zien dat de winstgevendheid onder druk staat.

## Economie VS in ander economisch stadium dan rest van de wereld

Waar in de eurozone de centrale bank doorgaat met stimuleren, bouwt de Fed de stimulering in de VS langzaam af. De voornaamste reden hiervoor is de het verschil in fase van de economische cyclus waarin in beide regio's verkeren. Waar Europa nog bezig is om op te klimmen uit het dal, is de VS al verder gevorderd. Zo is de werkloosheid bijvoorbeeld al sterk afgenomen. Met de verhoogde rente in de VS en de aanhoudend lage olieprijs is het te verwachten dat de gemiddelde winstgroei Amerikaanse bedrijven onder druk blijft. Maar als de dollar niet veel sterker wordt en de olieprijs stabiliseert, kan de groei in de VS aanhouden en hoeven de winstverwachtingen niet veel verder af te nemen. We zien dan ook geen reden om op dit moment het relatieve gewicht van Amerikaanse aandelen in onze assetallocatie te verlagen.

## Overweging Europa gehandhaafd

In Europa zijn niet alleen de stimulerende maatregelen van de ECB een steun in de rug van de Europese economie. Ook het consumentenvertrouwen blijft onverminderd hoog. Voor consumenten zijn de huidige lage energieprijzen een stimulant. Huishoudbudget dat niet aan benzine of aardgas wordt uitgegeven, kunnen ze aan andere zaken besteden. Ook vanuit de industrie komen relatief positieve signalen. De index op basis van een enquête onder inkoopmanagers (PMI-index) geeft aan dat ook in de Europese industrie nog groei wordt verwacht. We laten onze overweging van Europese aandelen dan ook intact.

## Opkomende markten: neutraal

Zoals we in ons vorige Maandbericht al schreven, zien we risico's voor de opkomende markten maar zijn de waarderingen aantrekkelijk. De renteverhoging van de Fed kan er toe leiden dat de dollar nog iets verder aansterkt. Dat is vooral negatief voor opkomende landen die hun schulden in dollars gefinancierd hebben. Deze worden nu moeilijker om af te lossen. Vooral landen als Brazilië, Zuid-Afrika en Rusland hebben hier last van. Het laatste ook vanwege de onlangs verlengde, door de VS en de EU opgelegde handelsbeperkingen. Verder blijft de Chinese economie een punt van zorg. Het land is bezig om een transitie te maken van een door export gedreven, naar een economie op basis van interne consumptie, maar deze overgang gaat niet zonder horten of stoten. Het achterblijven van de vraag (consumptie) in China heeft een drukkend effect op grondstofprijzen, wat kan leiden tot meer faillissementen van bedrijven. De markten hebben dit al wel voor een groot deel ingeprijsd, zodat de waarderingen aantrekkelijker zijn geworden. We houden de wegging van aandelen uit opkomende vooralnog op neutraal.

## Aandelen: neutraal niveau

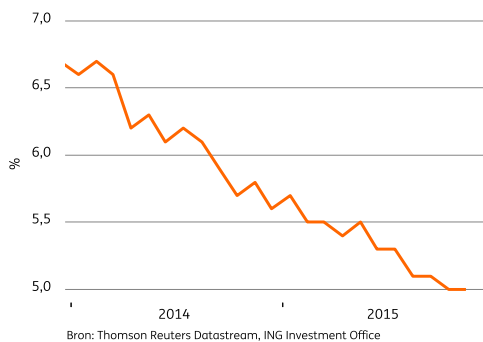
De sterk gestegen aandelenkoersen maar lagere winstgroeiervwachtingen bieden naar onze mening weinig fundament voor een sterke performance op korte termijn. Tegelijkertijd blijven de financiële markten vanwege het verschil in monetair beleid en het verschil in economische stadia beweeglijk. We houden de neutrale wegging van aandelen dan ook in stand.

## Staatsobligaties blijven onderwogen

De obligatiemarkten blijven in het teken staan van zwakke groei, lage inflatie en het beleid van de centrale banken. De Fed stimuleert minder terwijl de ECB en de centrale banken van China en Japan onverminderd blijven stimuleren. Onze rendementsverwachtingen voor staatsobligaties zijn niet positief. De huidige

## Werkloosheid VS

(% beroepsbevolking)



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' landen van de eurozone zoals Italië, Spanje, Portugal en Ierland.

### **Geen wijzigingen binnen obligatiecategorieën**

De volatiliteit op de financiële markten sloeg de afgelopen weken in de obligatiemarkt vooral neer op de categorie met een lage kredietwaardigheid zoals hoogrentende bedrijfsleningen en schulden uit opkomende markten. 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 ingeprijsde faillissementsrisico te hoog is. Dit laatste maakt deze categorie aantrekkelijker maar er moet wel rekening worden gehouden met grote koersschommelingen. We zien in de schommelingen op dit moment geen aanleiding om onze overweging terug te draaien. Ook voor obligaties uit opkomende markten (emerging market debt, EMD) geldt: aantrekkelijke waarderingen, maar grote koersschommelingen. Verder heeft het beleid van de belangrijke centrale banken via de valutamarkt grote invloed op het koersverloop van EMD. Vanwege de onrust op deze markt, en het gebrek aan betere vooruitzichten op korte termijn laten we hier de onderweging vooralsnog intact.

**Meer weten?**

**Kijk op [www.ing.nl/beleggen](http://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..