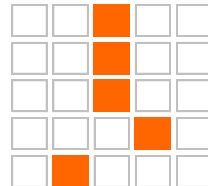


Maandbericht Beleggen Maart 2016



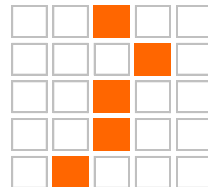
Assetallocatie

- Aandelen
- Vastgoed
- Grondstoffen
- Alternatieve beleggingen
- Obligaties



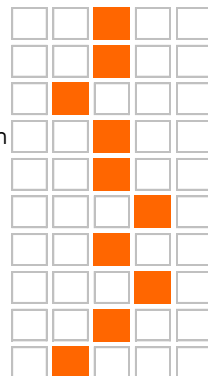
Regioallocatie

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



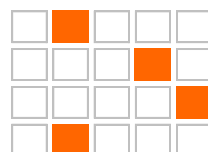
Sectorallocatie aandelen

- Energie
- Basismaterialen
- Industrie goederen
- Duurzame consumtengoederen
- Dagelijkse consumtengoederen
- Gezondheidszorg
- Financiële waarden
- Informatietechnologie
- Telecommunicatie
- Nutsbedrijven



Allocatie obligaties

- Staatsobligaties
- Bedrijfsobligaties
- Hoogrentende bedrijfsobligaties
- Opkomende markten



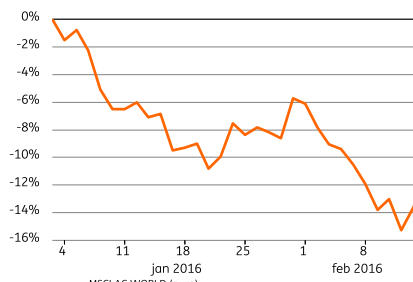
Herschikking naar neutrale tactische positie

Ondanks de onrust op de beurzen houden wij vast aan onze neutrale weg van aandelen in de vermogensverdeling van onze beleggingsstrategieën. Waar door de koersontwikkelingen deze wegen zijn veranderd, brengen wij die terug naar de neutrale tactische wegen. Dit betekent dat we in de meeste strategieën aandelen zullen bijkopen en eurostaatsobligaties verkopen. In de strategieën met alternatieve beleggingen (Actueel, Comfort & Dynamiek) heeft deze categorie een overwogen positie tegenover een onderwogen positie voor obligaties. De andere categorieën (aandelen, vastgoed en grondstoffen) hebben een neutrale weg. In de strategieën Inkomen en Index hebben alle categorieën een neutrale weg. In de strategie Duurzaam worden obligaties en zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) neutraal gewogen.

Hoofdpunten

- Onderliggende economische kracht is iets verzwakt maar voor ons geen aanleiding voor een recessiescenario
- Dienstensector VS zwakt iets af maar indicatoren wijzen nog steeds op groei
- Risico op verdere groeivertraging VS neemt toe als consument het laat afweten
- Vraag naar arbeid en krediet in eurozone trekt aan
- Meer kans op extra stimulering door Europese Centrale Bank (ECB)
- Bank of Japan volgt ECB met negatieve deposite rente voor banken
- Kans op volgende renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank (de 'Fed') is sterk afgenomen
- We herstellen de neutrale assetallocatie van onze beleggingsstrategieën. We laten de overige allocaties intact.

Ontwikkeling MSCI AC World Index (procentueel in EUR sinds 1/1/2016)



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office

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.

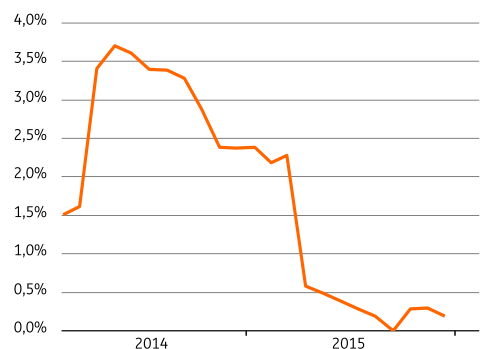
Sentiment drijft de financiële markten

De financiële markten zijn sinds de start van 2016 fors in beweging, en die beweging is (voor risicovolle beleggingen) per saldo omlaag. Onze analyse is dat vooral het negatieve beleggerssentiment op dit moment de grootste veroorzaker van de bewegingen op de markten is. Beleggers kregen minder vertrouwen in de wereldwijde economische ontwikkelingen. Hiermee lijken beleggers een recessie in te prijzen, maar de economische cijfers ondersteunen op dit moment geen recessiescenario. Cijfers over de economische groei zijn namelijk niet uitermate negatief. Natuurlijk geeft een aantal ontwikkelingen wel aanleiding om waakzaam te zijn. Zo zijn de verwachtingen voor de groei van de wereldeconomie iets minder positief dan een half jaar geleden. De Chinese economie groeit wat minder sterk en verschillende andere landen - vooral die sterk afhankelijk zijn van de export van grondstoffen - hebben last van de lage olieprijs. Daar komt bij dat beleggers op dit moment weinig aandacht hebben voor de positieve effecten van de lagere olieprijs. Zo neemt de koopkracht van consumenten in landen die olie importeren juist toe. Net als in China zal in de VS de economische groei wat lager uitvallen dan eerder werd verwacht. Maar al deze zaken spelen al langer, en zijn geen goede verklaring waarom juist de afgelopen weken beleggers liever kozen voor veiliger geachte (staats)obligaties dan voor risicovollere beleggingscategorieën zoals aandelen.

Onze visie: wel vertraging, geen recessie

Zoals gezegd, zijn er inderdaad signalen die erop wijzen dat de groei iets afzwakt. Zo neemt de groei van de dienstensector in de VS iets af en wordt ook in de VS iets meer gespaard: een signaal dat de Amerikanen wat onzekerder zijn over de toekomst. Maar in Europa zien we een andere trend. Hier lijkt het economisch 'momentum' (de onderliggende kracht van de economie) nog wel aan te trekken. Dat blijkt onder andere uit cijfers van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). De kredietverlening in de Europese Unie groeit, en dan met name de groei van de consumptieve leningen. Dat is een teken dat in Europa de consument nog wel aan het besteden is. Ook neemt de werkloosheid in de eurozone langzaam af, en dan vooral in de zuidelijke eurolanden zoals Spanje en Griekenland waar de werkloosheid relatief hoog is. In Europa zijn er dus nog voldoende signalen om te kunnen verwachten dat de economie zal blijven groeien.

Inflatie Japan (in % op jaarbasis)



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office

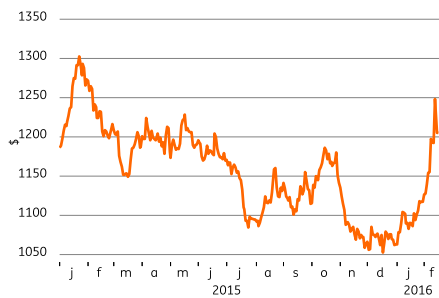
Van de centrale banken wordt stimulering verwacht

De centrale banken blijven een grote rol spelen. Maar het vertrouwen van beleggers dat de maatregelen die ze nemen effect zullen sorteren, lijkt wel af te nemen. Dit blijkt vooral uit de lauwe reactie van beleggers op het bericht dat de centrale bank van Japan (de Bank of Japan, BoJ) een negatieve depositorente voor banken instelde. Het doel van deze maatregel is om de inflatie in Japan aan te wakkeren, deze is namelijk opnieuw historisch laag. Een korte tijd veerden de koersen van Japanse aandelen op en verzwakte de Japanse munt (de yen). Maar deze bewegingen waren van korte duur. De financiële markten hebben blijkbaar niet het vertrouwen dat de maatregelen van de BoJ de Japanse economie voldoende zullen stimuleren. Dit is pikant in het licht van de uitspraken van de voorzitters van de centrale banken van de VS en de eurozone. Van de Fed wordt verwacht dat deze voorlopig niet tot een volgende renteverhoging zal besluiten de ECB zal naar verwachting in maart aanvullende stimulerende maatregelen nemen. Dit kan een steun zijn voor de koersen.

Twijfels over bankensector

Wij hebben voldoende argumenten om zowel de plussen als de minnen te zien voor de financiële markten. Maar waarom overheerst dan toch dat negatieve beurs sentiment? Onze analyse is dat beleggers in toenemende mate twijfelen aan de gezondheid van de bankensector. De gedachte hierachter is dat door de matige economische groei en de lagere olieprijs een aantal bedrijven lastiger hun leningen zou kunnen terugbetalen. Dit zien we vooral terug in de olopemde risicopremies van obligaties die zijn uitgegeven door als minder kredietwaardige te boek staande bedrijven uit de oliesector. Op basis van de obligatiekoersen van hoogrentende obligaties wordt voor deze categorie inmiddels een

Ontwikkeling goudprijs (in USD)



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office

recessiescenario ingeprijsd. De angst van beleggers is nu dat de problemen in de energiesector kunnen overslaan naar de financiële sector. En aangezien juist in deze sector de crisis van 2008/2009 begon, vrezen veel beleggers dat dit zich nu kan herhalen. Naar onze mening schatten beleggers dit risico nu echter te fors in. Banken hebben de afgelopen jaren maatregelen genomen om hun balansen te versterken om minder gevoelig te zijn voor faillissementen. Tegelijkertijd zien we dat het aantal 'slechte' leningen (waarvan de debiteuren in gebreke blijven) niet sterk toeneemt. Wel verwachten we dat de verdien capaciteit van banken afneemt als gevolg van een langer laagblijvende kapitaalmarktrente. Banken verdienen namelijk aan de zogenoemde rentemarge tussen kortlopende en langlopende leningen. We zijn echter van mening dat beleggers het risico van een systeemcrisis in de financiële sector overschatten.

De realiteit: herschikken assetallocatie naar neutrale verdeling

Wij zijn van mening dat beleggers de risico's op dit moment te zwaar aanzetten en houden daarom vooralsnog vast aan onze neutrale wegging voor aandelen. We voorzien geen berichten waardoor op korte termijn het sentiment van beleggers kan omslaan naar zeer positief. Het is dus wachten op een duidelijk signaal dat de markten richting kan geven. Tot die tijd zullen de beurzen volatiel (beweeglijk) blijven, waarbij ook perioden zullen voorkomen waarbij de koersen juist opveren. Maar zolang de richting nog te onzeker is, kiezen wij voor een neutrale wegging van de beleggingscategorieën. Als gevolg van de heftige koersbewegingen van de afgelopen weken zijn de weggingen van de verschillende beleggingscategorieën gaan afwijken. Die brengen we nu weer in lijn met onze tactische wegging. Dit betekent dat wij in de meeste strategieën aandelen zullen bijkopen en staatsobligaties verkopen.

Europa nog steeds onze favoriete regio voor aandelen

Europa is nog bezig om op te klimmen uit het economische dal en er zijn verschillende cijfers die deze visie ondersteunen. We laten daarom binnen aandelen de overweging van Europa intact. Tegelijkertijd laten we ook de onderweging in stand van regio Pacific exclusief Japan. De vertragende economische groei blijft voor problemen zorgen in deze, vooral op export gerichte economieën.

Opkomende markten: neutraal

De koersontwikkeling van aandelen uit opkomende markten wordt grotendeels bepaald door de ontwikkeling van de Chinese economie en de grondstoffenprijzen. Vanwege de sterke daling van de grondstoffenprijzen en de verzwakking van valuta's van opkomende markten zijn de beleggingsprestaties van aandelen in opkomende markten de afgelopen jaren sterk achtergebleven bij die van aandelen in de ontwikkelde markten. De lagere groeiverwachtingen van China en de lagere grondstoffenprijzen zijn naar onze mening echter al voor een groot deel door de markten ingeprijsd. We houden de wegging van aandelen uit opkomende markten vooralsnog op neutraal.

Staatsobligaties blijven onderwogen

De obligatiemarkten worden onveranderd beïnvloed door de zwakke economische groei, de wereldwijd lage inflatie en het beleid van de centrale banken. De Fed stimuleert minder terwijl de ECB en BoJ onverminderd blijven stimuleren. Onze rendementsverwachtingen voor staatsobligaties zijn niet positief, hoewel de huidige onzekerheid op de financiële markten deze categorie wel aantrekkelijker maakt voor beleggers die meer veiligheid zoeken. De huidige kapitaalmarktrentes blijven historisch laag en bieden slecht een kleine buffer om het negatieve koerseffect in het geval van hogere rentes te compenseren. Binnen staatsobligaties gaat onze voorkeur uit naar de zogenoemde perifere landen in de eurozone zoals Italië, Spanje, Portugal en Ierland. Dit, gezien de toch iets hogere effectieve rendementen van de staatsobligaties van deze landen, terwijl juist daar de economie tekens van herstel blijft geven.

Shanghai SE Composite Index



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office

Geen wijzigingen binnen obligatiecategorieën

De volatiliteit op de financiële markten was de afgelopen weken in de obligatiemarkt vooral te zien bij de obligatiecategorieën met een lage kredietwaardigheid zoals hoogrentende bedrijfsleningen en obligaties uit opkomende markten. Voor hoogrentende bedrijfsobligaties blijft bovendien de lage olieprijs een risicofactor omdat een deel van de Amerikaanse leningen in deze categorie worden uitgegeven door ondernemingen uit de energiesector (zoals schaliegas- en -oliebedrijven). We blijven echter van mening dat het door de markt ingeprijsde faillissementsrisico voor de categorie als geheel te hoog is. Deze hoge risicopremie maakt deze categorie aantrekkelijker maar er moet wel rekening worden gehouden met grote koersschommelingen. We zien in de oplopende risicopremies op dit moment geen aanleiding om onze overweging van de categorie hoogrentende obligaties 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

**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..