

Maandbericht

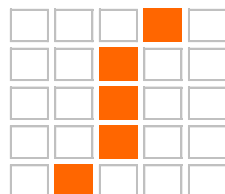
Beleggen

November 2015



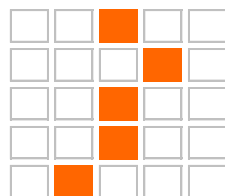
Assetallocatie

- Aandelen
- Vastgoed
- Grondstoffen
- Alternatieve beleggingen
- Obligaties



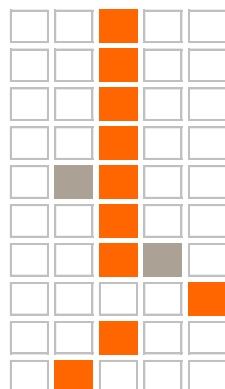
Regioallocatie

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



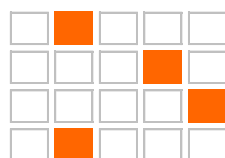
Sectorallocatie aandelen

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



Allocatie obligaties

- Staatsobligaties
- Bedrijfsobligaties
- Hoogrentende bedrijfsobligaties
- Opkomende markten



Wijziging assetallocatie

Deze maand brengen we enkele wijzigingen aan in de sectorallocatie van onze beleggingstrategieën. We gaan meer beleggen in de sector consumentengoederen en minder in de sector financiële waarden. De vermogensverdeling verandert niet en blijft ongeveer 55% zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) en 45% vastrentende waarden (obligaties) in het profiel Neutraal.

Hoofdpunten

- De eerste weken van oktober waren positief voor aandelen
- We verwachten dat de Fed de rente langer laag houdt vanwege de tegenvallende banengroei in de VS
- Veel beleggers vinden uitstel van de Fed-renteverhoging een positieve ontwikkeling
- Voor bedrijven in de financiële sector kan dit echter negatief zijn vanwege de lage 'rentemarge' (renteverschil tussen aangetrokken en uitgeleend geld)
- Ook drukken noodzakelijke hervormingen en de nasleep van de financiële crisis de winstperspectieven van deze sector
- We gaan dan ook minder beleggen in de sector financiële waarden
- In de sector dagelijkse consumentengoederen zijn meer fusies en overnames
- Ook verbetert het consumentenvertrouwen
- We beleggen daarom meer in de sector dagelijkse consumentengoederen
- De verhouding tussen zakelijke waarden en vastrentende waarden laten we ongewijzigd

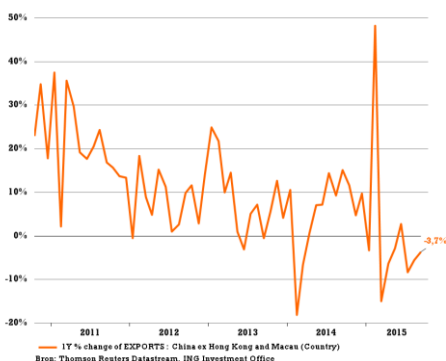
Ontwikkeling MSCI AC World Index (procentueel in EUR sinds 1 januari 2015)



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, oktober 2015.

Export China

(jaar op jaar, oktober 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream, oktober 2015.

Financiële markten veren op in oktober

Na de forse dalingen in augustus en september herstelden de aandelenkoersen in de eerste weken van oktober. Aandelen, obligaties en zelfs grondstoffen stegen in waarde. Een aanleiding was het bericht dat de banencijfers in de Verenigde Staten (VS) tegenvielen. Beleggers interpreteerden dit negatieve bericht positief: het zou de Amerikaanse centrale bank (de Federal Reserve, of 'Fed') ervan weerhouden de beleidsrente op korte termijn te verhogen. De marktrente, de 'prijs van geld', zou dus langer laag blijven, iets dat beleggers als positief opvatten.

Minder druk op koersen beleggingen uit opkomende markten...

De verwachting dat de beleidsrente van de Fed wat langer laag blijft, zorgde voor een herstel van de wisselkoersen van munten uit opkomende markten tegenover de Amerikaanse dollar. De zwakkere dollar leidde ook tot een herstel van de grondstoffenprijzen. Hierdoor nam ook de druk van de schuldenlast, die voor een deel uit dollarleningen bestaat, iets af. Dit geeft de opkomende markten wat extra tijd om hervormingen door te voeren. Een renteverhoging van de Fed zou de dollar sterker maken ten opzichte van andere valuta's, wat zou leiden tot meer kapitaaluitstroom uit de opkomende markten. Dit zou slecht zijn voor de handelsbalansen en de lopende rekeningen van opkomende markten.

... en ook de vooruitzichten ervan verbeteren enigszins

De opkomende markten hebben nog steeds last van de tegenvallende groei in de ontwikkelde economieën. Ook heeft een aantal landen als Rusland en Brazilië last van de lage grondstoffenprijzen. Toch lijken de vooruitzichten te verbeteren. Dit blijkt onder meer uit de enquêtes die periodiek gehouden worden onder de inkoopmanagers van bedrijven in opkomende markten. Op basis daarvan wordt de zogenaamde PMI berekend (PMI staat voor purchasing managers index). Deze voorlopige indicator van economische groei staat voor de opkomende markten nog steeds onder de 50, het omslagpunt tussen groei en krimp, maar lijkt niet verder te dalen. Met name in landen met een relatief open economie zoals Zuid-Korea en Taiwan was er zelfs stijging van de PMI. Uit China komen steeds meer signalen dat het land de draai weet te maken van een economie die wordt gedreven door de exportindustrie, naar een meer door de binnenlandse (Chinese) consument gedragen economie.

China: economie in overgang naar meer diensten en consumptie

Een van de voornaamste oorzaken van de koersdalingen van aandelen in de afgelopen periode was de onzekerheid onder beleggers over de groei van de Chinese economie. Beleggers vrezen een sterke afname van de groei van het bruto binnenlands product (bbp) van deze tweede economie van de wereld. Het is duidelijk dat het Chinese groeitempo de komende jaren verder zal afnemen als gevolg van de genoemde overgang ('transitie') naar een door consumptie gedreven economie. De Chinese groei zal minder drijven op de export en meer op de groei van de binnenlandse dienstensector. Wij verwachten dat deze trend stap voor stap doorgaat en dat de Chinese bbp-groei niet heel sterk zal terugvallen. Het groeipercentage zal naar verwachting op een relatief hoog niveau blijven, vooral vergeleken met het tempo in de ontwikkelde markten.

Centrale banken in lastige positie

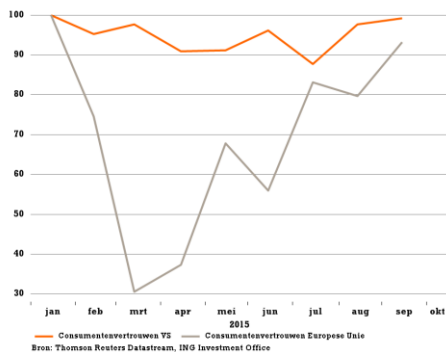
De wereldwijde financiële markten blijven sterk beïnvloed door het beleid van de centrale banken. De afgenomen kans op een spoedige renteverhoging in de VS hebben we al besproken. Maar een bijkomend effect is dat de kans dat de Europese Centrale Bank (ECB) verdere stimuleringsmaatregelen aan zal kondigen, juist groter is geworden. De Europese economie wordt aangejaagd door een fors stimuleringspakket van de ECB. Naast het aanjagen van de inflatie wordt hiermee ook de wisselkoers gedrukt. Het uitblijven van een verhoging van de beleidsrente door de Fed verzwakt de dollar en versterkt de euro. En dat is wat de ECB met lede ogen aanziet. Immers, een sterkere euro leidt tot minder inflatedruk en verzwakt de exportpositie van de eurozone. Een verhoging van de beleidsrente door de Fed wordt door een meerderheid van analisten inmiddels niet eerder verwacht dan maart volgend jaar. Wij houden het echter voor mogelijk dat de Fed de rente al in december gaat verhogen. Verder is er een grote kans dat de centrale bank van Japan dit jaar nog extra stimuleringsmaatregelen zal aankondigen.

We blijven positief over aandelen

Het aanhoudende stimulerende beleid van centrale banken heeft een positieve invloed op de ontwikkeling van aandelenkoersen wereldwijd. De koersdalingen op

Consumentenvertrouwen VS en EU

(geïndexeerd: 1 januari 2015 = 100)



Oranje = VS, grijs = EU

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

de wereldwijde aandelenmarkten die we zagen in augustus en september stonden naar onze mening niet in verhouding tot de fundamentele economische ontwikkelingen. Ook na het koersherstel in de eerste weken van oktober vinden we de waarderingen van aandelen nog steeds relatief aantrekkelijk ten opzichte van obligaties. Ook al is de absolute waardering van aandelen, uitgedrukt in koerswinstverhouding, niet meer goedkoop te noemen.

Kansen en risico's aandelen

Een voorwaarde voor hogere aandelenkoersen is wel dat de rentes laag blijven en de winstontwikkeling van bedrijven redelijk op peil blijft. We verwachten dat de winstgroei van bedrijven de komende 12 maanden gematigd zullen groeien als gevolg van een eveneens gematigd economisch herstel. Dit betekent niet dat er geen risico's zijn. Het grootste risico is dat een negatief beleggerssentiment gaat doorwerken op het consumentenvertrouwen en zo het bestedingsbedrag van consumenten beïnvloedt. Dan ontstaat het gevaar van een (zichzelf versterkende) negatieve spiraal. Op dit moment zien we geen signalen die hierop wijzen. Wel verwachten we dat de volatiliteit op de financiële markten hoog zal blijven.

Consumentenvertrouwen positief voor bestedingen

Juist het genoemde consumentenvertrouwen verbetert de laatste weken. In de VS overtreft het resultaat van de meting van Universiteit van Michigan de verwachting van de meeste analisten. En ook in andere ontwikkelde landen als Nederland, Canada en Groot-Brittannië viel het consumentenvertrouwen gunstig uit. Ook zien we nog meer ontwikkelingen die positief kunnen zijn voor de consumentenbestedingen. Zo is een bijkomende reden de stijgende trend van de lonen in de VS. Het Amerikaanse midden- en kleinbedrijf, als sector de veruit grootste werkgever, geeft aan toenemende moeite te hebben om vacatures te vervullen. Verder vindt een aantal grote fusies en overnames plaats in de sector dagelijkse consumentengoederen, waaronder de fusie tussen de twee grootste bierconcerns ter wereld, AB InBev en SABMiller. We gaan mede hierom meer beleggen in de sector dagelijkse consumentengoederen.

Financiële waarden in lastig vaarwater

Doordat de kans op een snelle renteverhoging door de Fed is afgenomen, blijft naar verwachting ook de kapitaalmarktrente langer laag. Dit kan vooral een negatief effect hebben op de rente-inkomsten van Amerikaanse banken en verzekeraars, maar ook op Europese. Daarnaast wordt de financiële sector ook beïnvloed door de nasleep van de kredietcrisis. Rechtszaken en boetes blijven de komende kwartalen naar verwachting een negatieve invloed hebben op het sentiment rond de sector. Ook zijn banken nog steeds bezig om hun balansen te versterken. Dit zet de resultaten van veel bedrijven in de financiële sector onder druk. Hoewel de balansrisico's afnemen, zien we geen reden om de overweging van deze sector in de sectorverdeling in stand te houden en verlagen daarom de weging van de sector financiële waarden naar neutraal.

We houden vast aan de overweging van aandelen

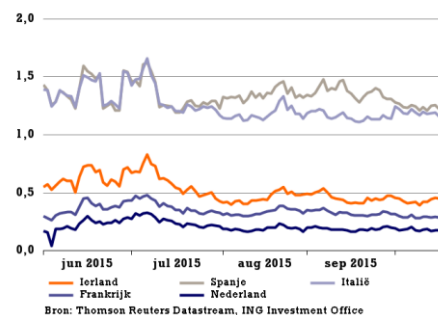
Centrale banken die voorlopig waarschijnlijk blijven stimuleren, enig koersherstel van beleggingen uit de opkomende markten, het aantrekkelijke consumentenvertrouwen en de (te) fors gedaalde aandelenkoersen van de afgelopen maanden zijn de redenen dat wij positief blijven over beleggen in aandelen. Wij zien dan ook nog steeds ruimte voor koersstijging zodra de rust op de financiële markten weer enigszins terugkeert. We houden daarom onze overweging van aandelen in stand waarbij we een voorkeur hebben voor Europese aandelen.

Rentes op staatsobligaties blijven dalen

De marktres op staatsleningen van de VS en uit de eurozone zijn sinds de zomer aan het dalen. De meeste beleggers verwachten dit jaar geen renteverhoging meer van de Fed en dit is in de koersen verwerkt. Dit heeft vooral in de VS bijgedragen aan een verdere daling van de effectieve rendementen van obligaties. De toegenomen kans dat de ECB haar stimuleringsprogramma gaat uitbreiden zorgt ook voor neerwaartse druk op de staatsobligatierentes in Europa. We verwachten dat de rentes nog lang laag zullen blijven, vooral in de eurozone. De vooruitzichten voor de inflatie blijven gematigd en het opkoopprogramma van de ECB houdt neerwaartse druk op de rentes. Een mogelijke renteverhoging door de Fed of oplopende inflatieverwachtingen kunnen wel leiden tot iets stijgende marktres. Anderzijds kan een terugkeer van de zorgen van beleggers over de

Renteverschil met Duitsland

(op basis van 10-jaarsrente staatsobligaties)



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

wereldeconomie leiden tot vluchtgedrag van beleggers naar 'veilige havens' (zoals staatsobligaties), met lagere rentes als gevolg.

Geen wijzigingen in spreiding over obligatiecategorieën

De meer risicovolle obligatiecategorieën hebben in de eerste weken van oktober een licht herstel laten zien. Bedrijfsleningen hadden eerder last van de onrust die ontstond door de dieselfraude bij Volkswagen. Verder zijn de risicopremies ('spreads') van staatsobligaties uit de periferie van de eurozone (zoals Spanje en Italië) verder afgenomen. We verwachten dat deze beweging de komende maanden doorgaat. De categorie hoogrentende bedrijfsobligaties heeft in de zomermaanden veel last gehad van de dalende grondstoffenprijzen. We zijn van mening dat beleggers een te hoog faillissementsrisico hebben ingeprijsd. De wereld staat volgens ons niet aan de vooravond van een recessie. Een matige groei en lage rentes zijn gunstig voor deze beleggingscategorie. Die vinden we daarom een zeer aantrekkelijke belegging. We handhaven vooralsnog de onderweging voor obligaties uit opkomende markten totdat we signalen zien van een iets meer structureel herstel.

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..