

Update april 2015 Beleggen

Laag, lager, laagst

In mijn vorige column schreef ik over de actie van de ECB, die 22 januari jongstleden werd aangekondigd, om maandelijks 60 miljard Euro aan obligaties op te gaan kopen. Dit met als doel om de rente omlaag te drukken en indirect om de Euro te laten verzwakken.

Deze doelen worden op dit moment zeker bereikt; de Euro is sindsdien met ongeveer 8% gedaald ten opzichte van de US Dollar (goed voor de Europese exportpositie) en de rente op veel staatsobligaties is inmiddels zelfs negatief. De rente staat in Europa veruit op het laagste niveau ooit. Inmiddels kan een bedrijf als Nestlé ook al lenen tegen een negatieve rente, hetgeen niemand een jaar geleden voor mogelijk had gehouden.

Op het moment van schrijven van deze column is de rente op Duitse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar 0,08% op jaarbasis en is de rente op alle Duitse staatsobligaties met een looptijd van 9 jaar of korter zelfs negatief. Een negatieve rente wil zeggen dat Duitsland minder geld hoeft terug te betalen dan het leent, een bijzonder fenomeen. Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar geven een rente van 0,22% op jaarbasis.

Deze extreem lage rente heeft een aantal negatieve kanten, maar ook zonder meer heel positieve. Heel duidelijk negatief is het voor spaarders, die steeds minder rente ontvangen op hun spaartegoeden. Aan de andere kant

staan bijvoorbeeld de beleggers, die hun aandelen en obligaties de laatste tijd sterk in waarde zien toenemen.

Voor de economie is een zeer lage rente zonder meer positief. Partijen met schulden zoals overheden, maar ook particulieren met een eigenwoningsschuld, gaan in de loop van de tijd minder rente betalen. Dit zorgt voor meer koopkracht waardoor de economie gestimuleerd wordt. Daarnaast zorgt de lagere rente voor meer vraag naar woningen, waardoor die in waarde stijgen met als gevolg dat woningbezitters hun vermogen zien toenemen. Als consumenten tevens hun aandelen en obligaties in waarde zien stijgen dan leidt dat doorgaans ook tot meer bestedingen en dat is ook één van de doelstellingen van de ECB.

Al met al zal dit alles uiteindelijk kunnen leiden tot een structureel hogere economische groei en wellicht aantrekkelijke inflatie. Op het moment dat dat het geval is zal de ECB de rente langzaam weer laten oplopen, maar dat zal volgens ons nog wel flink wat tijd in beslag nemen.

Michel Engbers
Directeur Investment Office

Inhoudsopgave

Terugblik eerste kwartaal	3
Aandelenmarkten	3
Obligatiemarkten	3
Aandelen	5
Weging aandelenbelang op 'neutraal'	5
Vooruitzichten aandelen	5
Beleggingskeuzes aandelen	5
Obligaties	6
Obligatiebeleggingen uitgebreid met een 'inflation linked' beleggingsfonds	6
Vooruitzichten obligaties	6
Beleggingskeuzes obligaties	6
Modelportefeuilles	7
Resultaten modelportefeuilles eerste kwartaal	7
Modelportefeuilles aangepast	7
Digitaal onze adviezen opvolgen	7
ING-beleggingsfondsen worden NN-beleggingsfondsen	8
Wat verandert er voor u?	8

Terugblik eerste kwartaal

In het eerste kwartaal van 2015 hebben zowel de aandelen- als obligatiekoersen de stijgende lijn van 2014 weten door te zetten.

Aandelenmarkten

Wereldwijd stegen de aandelenkoersen in Euro's met bijna 15%. In de regio's buiten de Eurozone speelde de sterke daling van de Euro - 11% ten opzichte van de US Dollar en de Japanse Yen - hierbij echter een grote rol. Zo is in US Dollar gemeten de koersstijging veel lager uitgekomen.

- In de Eurozone is vooral het maandelijks opkopen van 60 miljard Euro aan obligaties door de ECB van groot belang. Van de verbeterde economische situatie profiteerden de aandelenkoersen, die met bijna 16% opliepen.
- Door de in het algemeen tegenvallende macro-economische cijfers, zijn de aandelenkoersen in Noord Amerika het minst gestegen. In Euro's gemeten was het rendement 13%. In US Dollar gemeten bleef de stijging beperkt tot 2%.
- Bij de opkomende landen stegen de aandelenkoersen met gemiddeld bijna 15%, mede dankzij de aantrekkelijke waarderingen (koers/winst verhoudingen).
- In de regio Azië Pacific presteerden aandelenbeleggingen goed met een gemiddelde stijging van 17%. De regio is sterk afhankelijk van China waar beleggers erop blijven vertrouwen dat de overheid de economie waar nodig zal blijven ondersteunen.
- Japan was de best presterende regio: de stijging van de aandelenkoersen was in Euro's ruim 23%. Echter, ook hier speelde de stijging van de Japanse Yen ten opzichte van de Euro een grote rol.

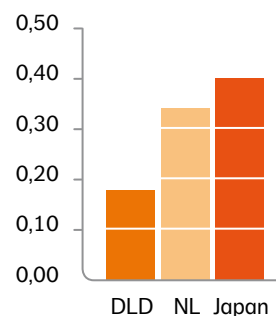
Obligatiemarkten

Het aankondigen van het grootschalige opkoopprogramma door de ECB op 22 januari 2015 (in de kwartaalupdate beleggen van januari 2015 beschreven) heeft ervoor gezorgd dat de rentestanden in de Eurozone nog verder

daalden. Opvallend daarbij is dat voor het eerst sinds begin jaren negentig de Duitse en Nederlandse 10 jaars rente onder de Japanse 10 jaars rente terecht is gekomen. De lage rente in Japan is mede het gevolg van een stagnerende economie. De Japanse overheid pompt al jaren lang grote hoeveelheden geld in de economie met als doel deze te laten groeien, tot op heden is deze aanpak niet succesvol.

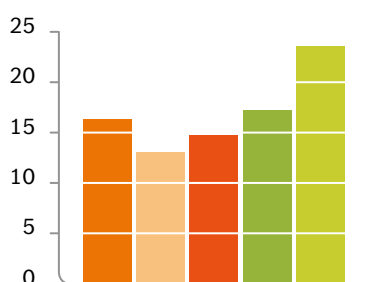
De lage rente in Duitsland heeft een geheel andere oorzaak: door de hoge kredietwaardigheid van Duitsland hoeft men zeer weinig rente te betalen als men leent op de kapitaalmarkt. De lage rente is hier dus vooral een teken van vertrouwen: beleggers kopen met Duitse obligaties 'zekerheid' maar tegen een zeer schamele rentevergoeding. Voor veel looptijden geldt zelfs een negatieve rente. Daarbij is het grote institutionele beleggers zoals pensioenfondsen niet toegestaan om 'onbeperkt' Duitse obligaties te verkopen en daar risicovollere obligaties (indirect het doel van het ECB opkoopprogramma) voor terug te kopen. Dit geeft een extra drukkend effect op de Duitse rente.

10 jaars rente per 31 maart 2015 (in %)



Bron: Bloomberg en/of Morningstar

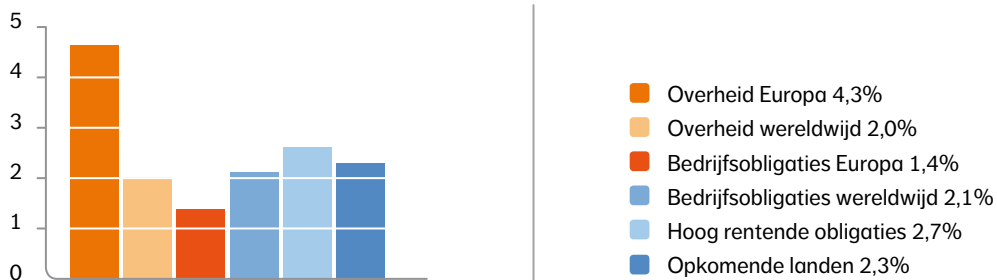
Regionale aandelenrendementen 1 januari 2015 tot 31 maart 2015 (in %)



- Europa 15,9%
- Noord Amerika 13,2%
- Opkomende landen 14,9%
- Azië Pacific 17,3%
- Japan 23,4%

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

Rendement obligatiecategorieën 1 januari 2015 tot 31 maart 2015 (in %)



Bron: Bloomberg en/of Morningstar

Door de wereldwijd dalende rentestanden hebben alle obligatiecategorieën in het eerste kwartaal een positief rendement behaald. Valuta-effecten (de Euro is dit kwartaal zoals hierboven gemeld 11% gedaald ten opzichte van de US Dollar en de Japanse Yen) zorgen doorgaans voor grote verschillen in de rendementen.

Om voor obligatiebeleggingen een goed beeld te krijgen, kiezen wij ervoor om het rendement van obligatiecategorieën te rapporteren op basis van koersen waarbij de valutaschommelingen ten opzichte van de Euro worden geneutraliseerd.

- In de Eurozone hebben overheidsobligaties het meest geprofiteerd van de ECB-actie, gemiddeld stegen de koersen met ruim 4%. Wereldwijd stegen de obligatiekoersen van overheden met 2%.
- Europese bedrijfsobligaties was met 1,4% rendement de minst presterende obligatiecategorie. Wereldwijd was dit met 2,1% iets hoger.
- Bij hoogrentende obligaties was het rendement 2,7% en bij obligaties van opkomende landen was het rendement 2,3%.

Met uitzondering van het rendement van Europese overheidsobligaties lagen de rendementen van de verschillende obligatiecategorieën dit kwartaal dus vrij dicht bij elkaar.

Aandelen

Weging aandelenbelang weer op 'neutraal'

In maart 2015 hebben wij de weging van het aandelenbelang in de modelportefeuilles weer teruggebracht naar de neutrale weging. Dit betekent dat in elk beleggingsprofiel de aandelenweging met 5% is verlaagd en de obligatieweging met 5% is verhoogd.

De directe aanleiding hiervoor is de sterke stijging van de aandelenkoersen nadat wij de weging van aandelen in oktober 2014 verhoogd hadden naar 5% boven de neutrale weging. Wij vonden dit een goed moment om het resultaat van die beslissing te gelde te maken. Met deze wijziging hebben wij de aandelenbeleggingen in de Verenigde Staten en opkomende markten iets verlaagd.

Vooruitzichten aandelen

Ondanks de stijging van de aandelenkoersen blijft het vooruitzicht voor aandelenbeleggingen op de langere termijn positief. Regionaal zien wij dat de ontwikkeling van de economie in Europa zorgt voor een goede basis voor Europese ondernemingen: zij hebben de financiële positie kunnen verbeteren en de exportpositie is verbeterd door de koersdaling van de Euro.

In de Verenigde Staten heeft de economie traditioneel een "voorsprong" in de economische cyclus. Zo is de FED (centrale bank) al veel langer bezig met opkoopprogramma's om de economie te ondersteunen. Deze groeit inmiddels al enkele kwartalen vrij sterk, dit heeft o.a. tot een verbeterde arbeids- en huizenmarkt geleid.

Toch zien wij de laatste tijd steeds vaker dat economische cijfers in de Verenigde Staten tegenvallen en de economie moeite heeft autonoom verder te groeien. Ook de sterke stijging van de US Dollar zal merkbaar zijn in mogelijk min-

der goede bedrijfsresultaten. Verder zijn historisch gezien de waarderingen (koers/winst verhoudingen) relatief hoog.

Ook de regio's Azië Pacific en Opkomende landen hebben last van valutaffecten. Enerzijds leidt de stijging van de US Dollar tot hogere kosten op leningen in US Dollars van ondernemingen in die landen. En anderzijds zien ze de exportpositie verslechteren door de daling van de Euro; de prijs van exportgoederen wordt immers hoger. De exportcijfers van China over maart 2015 lieten al een forse teruggang zien.

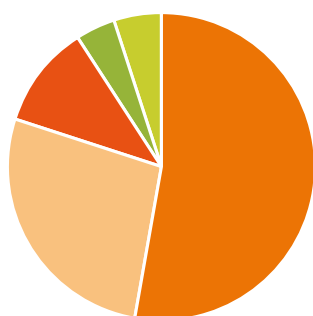
Beleggingskeuzes aandelen

Ondanks het feit dat wij er rekening mee houden dat de aandelenkoersen op de korte termijn iets kunnen dalen, blijven wij van mening dat aandelenbeleggingen op de langere termijn goede kansen bieden. Samengevat vinden wij dat:

- een goede regionale spreiding essentieel is in een evenwichtige portefeuille, de economische vooruitzichten in Europa zijn het meest positief;
- aandelen een zeer aantrekkelijk dividendrendement hebben, ook in vergelijking met andere beleggingscategorieën;
- op de lange termijn gezien aandelen niet té duur zijn, de koers/winst verhoudingen zijn historisch gezien niet extreem hoog;
- de inkoop van eigen aandelen en overnameactiviteiten door ondernemingen positief zijn voor de koersontwikkeling;
- aandelen het enige aantrekkelijke alternatief zijn voor veel beleggers die rendement zoeken.

Vanwege de bovenstaande punten blijven wij positief op aandelenbeleggingen op de lange termijn.

Regionale verdeling aandelen per 31 maart 2015 (in %)



Europa	53%
Noord Amerika	27%
Opkomende landen	11%
Azië Pacific	4%
Japan	5%

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

Obligaties

Obligatiebeleggingen uitgebreid met een 'inflation linked' beleggingsfonds

Tegelijk met het verlagen van de aandelenbeleggingen, zijn de obligatiebeleggingen weer opgehoogd naar de neutrale weging. Dit betekent dat in alle modelportefeuilles de obligatieweging met 5% is verhoogd.

Dit hebben wij gerealiseerd door de toevoeging van een zogenaamd 'inflation linked' obligatiefonds, waarbij het rendement van het fonds gekoppeld is aan de inflatie. Met deze obligaties wordt ingespeeld op de verwachting dat wereldwijd de inflatie in de toekomst gaat stijgen vanaf het huidige, zeer lage niveau. Doorgaans wordt gekeken naar de inflatieverwachting op een termijn van 5 jaar. Het beleggingsresultaat van inflation linked obligaties neemt toe naarmate deze inflatieverwachting stijgt en biedt daarmee een goede bescherming tegen inflatie en een eventueel daarmee gepaard gaande rentestijging. Het toevoegen van een inflation linked obligatiefonds draagt verder bij aan de risicospreiding binnen de obligatiebeleggingen.

Vooruitzichten obligaties

De marktomstandigheden zijn voor obligatiebeleggingen niet veel verbeterd. Enerzijds is er de positieve impuls van de ECB die maandelijks voor 60 miljard Euro aan obligaties opkoopt. Dit zorgt ervoor dat de rentetarieven voorlopig laag blijven. Anderzijds is het rendementsperspectief (en de rentevergoeding die beleggers in Europese obligaties ontvangen) daardoor beperkt in Europa.

Obligatiebeleggingen in de Verenigde Staten hebben te maken met de verwachting dat de FED overweegt de rente in juni 2015 te gaan verhogen. Gegeven de huidige

beperkte groei van de economie zijn overigens niet alle bestuursleden van de FED het daar over eens.

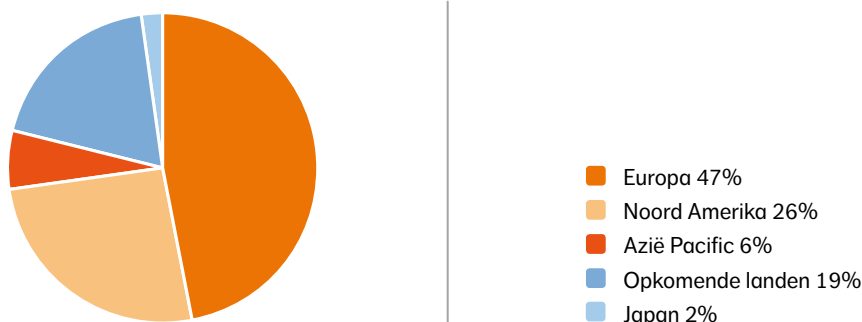
De onzekerheid over het moment dat de rente verhoogd wordt, duurt dus nog langer voort. Beleggers in obligaties hebben echter liever geen onzekerheid over eventuele renteverhogingen en mijden enigszins deze beleggingscategorie in de Verenigde Staten.

Beleggingskeuzes obligaties

Door de toevoeging van een inflation linked obligatiefonds aan de modelportefeuille, hebben wij de spreiding in de modelportefeuille verder uitgebreid. Daarmee wordt het gemiddelde risico van de obligatiebeleggingen in de modelportefeuilles iets verder teruggebracht. Daarnaast handhaven wij:

- de noodzaak van een goede spreiding (regionaal, looptijden en over de verschillende obligatiecategorieën) om het risico van een rentestijging te verminderen;
- onze verwachting dat obligaties van bedrijven een beter rendementsperspectief hebben dan overheidsobligaties;
- dat het rendement op enkele Noord-Europese overheidsobligaties onvoldoende opweegt tegen het risico van een mogelijke structurele rentestijging, al wordt deze niet op korte termijn verwacht;
- de stelling dat obligaties in Azië en de Opkomende landen, ondanks een hoger risico, een positieve bijdrage leveren aan de verwachte risico/rendementsverhoudingen;
- dat hoogrentende obligaties nog steeds een aantrekkelijk onderdeel zijn van de modelportefeuilles.

Regionale verdeling obligaties per 31 maart 2015 (in %)



Bron: Bloomberg en/of Morningstar

Modelportefeuilles

Resultaten modelportefeuilles eerste kwartaal

Ook in het eerste kwartaal waren de beleggingsresultaten uitstekend. Het rendement op zowel obligatie- als aandelenbeleggingen was positief. In het neutrale profiel (profiel 3: 50% obligaties, 50% aandelen) is het rendement in het eerste kwartaal van 2015 uitgekomen op 9,42% na kosten.

Modelportefeuilles aangepast

In maart 2015 hebben wij de modelportefeuilles aangepast. Het doel van de wijzigingen is het terugbrengen van de overweging van aandelenbeleggingen en het verhogen van de weging van obligatiebeleggingen. Hiermee worden de wegingen weer teruggebracht naar de neutrale (standaard) wegingen binnen uw beleggingsprofiel.

De voornaamste aanleiding voor de aanpassing zijn de hierboven beschreven zeer sterk opgelopen koersen van aandelenbeleggingen.

Voor onze klanten die gebruik maken van het gemak van vermogensbeheer zijn alle aanpassingen automatisch doorgevoerd. Onze adviesklanten hebben bericht

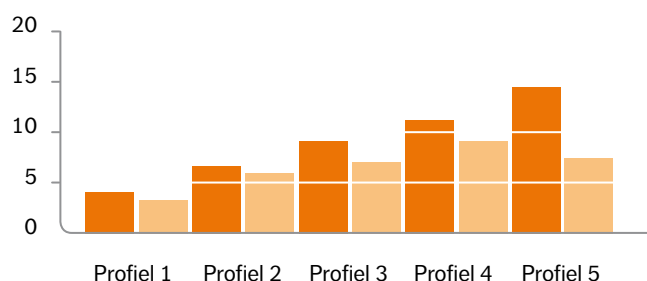
gekregen dat er een nieuw advies klaar staat en wij een toelichting op dit advies, met de actuele samenstelling van de modelportefeuilles, online hebben klaargezet. Wilt u deze toelichting nogmaals bekijken? Kijkt u dan op: nn.nl/toelichtingadvies

Digitaal onze adviezen opvolgen

Belegt u in Amstfund of Flexfund en heeft u ons advies nog niet opgevolgd? Ons advies voor de samenstelling van uw portefeuille vindt u op uw persoonlijke internetpagina nn.nl/inloggen-beleggen Hier kunt u ons advies eenvoudig online opvolgen.

Rendementscijfers zijn na kosten (1,38% gemiddelde doorlopende kosten). Het 'totaal rendement sinds start (2003) en over 5 jaar' is opgebouwd uit het rendement per kwartaal en gaat er vanuit dat dit rendement in een volgend kwartaal geherinvesteerd wordt. Zie www.nn.nl voor een volledig overzicht van de rendementen. De hier genoemde rendementscijfers zijn resultaten uit het verleden en vormen geen betrouwbare indicator voor de toekomst.

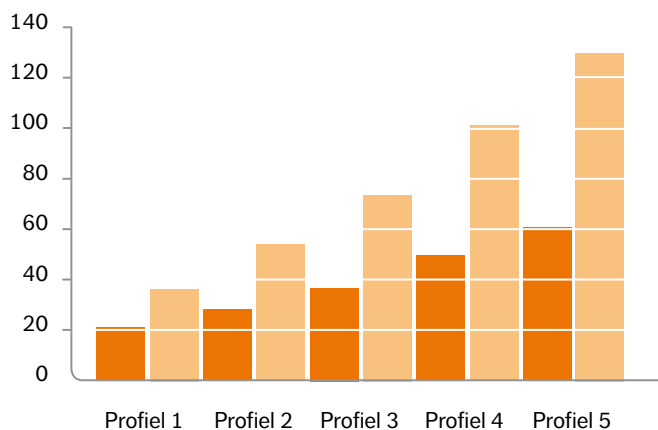
Rendement 1^e kwartaal 2015 en gemiddeld per jaar over de laatste 5 jaar (in %)



	Profiel 1	Profiel 2	Profiel 3
2015	4,00%	6,66%	9,42%
5 jaar (per jaar)	3,82%	5,08%	6,49%
	Profiel 4	Profiel 5	
2015	11,96%	14,45%	
5 jaar (per jaar)	8,26%	9,93%	

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

Totaalrendement sinds start en over de laatste 5 jaar (in %)



	Profiel 1	Profiel 2	Profiel 3
5 jaar	20,60%	28,14%	36,94%
Sinds start	37,56%	55,89%	73,28%
	Profiel 4	Profiel 5	
5 jaar	48,74%	60,56%	
Sinds start	101,95%	129,29%	

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

ING-beleggingsfondsen worden NN-beleggingsfondsen

U heeft het misschien al gemerkt of gelezen: de fondsnamen van de ING-beleggingsfondsen zijn per 7 april 2015 gewijzigd van ING naar NN. Zo werd bijvoorbeeld het ING Dutch Fund het NN Dutch Fund.

Deze wijziging heeft te maken met het feit dat de naam van onze fondsbeheerder ING Investment Management - onderdeel van Nationale-Nederlanden - is gewijzigd in NN Investment Partners.

Wat verandert er voor u?

Behalve de fondsnamen verandert er niets. De wijziging van de namen heeft geen invloed op het beleggingsbeleid en ook de fondsbeheerder blijft hetzelfde.