

Update Beheerd Beleggen juli 2016

Brexit, hoe nu verder?

Nadat in de nacht van donderdag 23 juni op vrijdag 24 juni duidelijk werd dat het Verenigd Koninkrijk voor een Brexit had gestemd leidde dat meteen tot stevige reacties op de financiële markten. Op dat moment waren de meeste beurzen in Azië namelijk al geopend. De markten hadden niet meer echt gerekend op een Brexit, wat de reacties versterkte.

Het valt niet helemaal uit te sluiten dat het Verenigd Koninkrijk zich in de toekomst alsnog bedenkt als gevolg van de losgekomen reacties. De kans dat een vertrek uit de EU niet doorgaat is echter klein.

Wij denken dat het niet nodig is om op korte termijn te vrezen voor een grote impact van de Brexit op de wereldwijde economie. De economie van het Verenigd Koninkrijk zal er echter wel degelijk last van krijgen.

Het belangrijkste effect van de Brexit is naar onze mening dat er nu in verschillende Europese landen meer discussie zal ontstaan over het lidmaatschap en de samenstelling van de Europese Unie en de Eurozone. Dat zal de komende periode nog tot onzekerheid blijven leiden en tot beweeglijkheid van de beurzen. Het referendum dat in oktober in Italië gehouden zal worden is daarvoor een testcase.

In Italië speelt daarnaast nog het probleem van de slechte leningen bij de banken. Uit de media blijkt dat er al enige tijd geen rente is betaald over een bedrag van naar schatting 360 miljard Euro aan leningen die Italiaanse banken hebben uitstaan. Dat is een probleem dat snel aangepakt moet

worden. De oplossing die de Italiaanse regering hiervoor bedacht heeft om 40 miljard Euro belastinggeld in de bankensector te pompen strookt alleen niet met de Europese regels. Gezien het belang van deze kwestie denken wij dat de Italiaanse regering en de Europese Unie daar snel een compromis voor zullen vinden.

Wij houden continu de vinger aan de pols om te zien welke acties we moeten en willen ondernemen. Het Investment Office heeft dagelijks overleg over de ontwikkelingen, contact met research instituten en asset managers om te beoordelen of het noodzakelijk is om de beleggingen aan te passen. In onze kwartaalbrief kunt u lezen dat we een aantal wijzigingen hebben doorgevoerd in de modelportefeuilles om in te spelen op de door ons verwachte ontwikkelingen.

Michel Engbers
Directeur Investment Office

Inhoudsopgave

Uw beleggingsportefeuille doorlopend bijgewerkt	3
Terugblik op aandelen- en obligatieontwikkelingen	4
Aandelenmarkten	4
Obligatiemarkten	5
BREXIT; het Verenigd Koninkrijk gaat uit de Europese Unie	6
Vooruitzichten 2016	7
Vooruitzichten aandelen	7
Vooruitzichten obligaties	8
Modelportefeuilles	9
Resultaten modelportefeuilles tweede kwartaal	9

Uw beleggingsportefeuille doorlopend bijgewerkt

De omzetting van uw beleggingsrekening naar Beheerd Beleggen is in het tweede kwartaal afgerond. Daarmee is uw portefeuille automatisch voor u aangepast naar de nieuwe samenstelling van de modelportefeuilles. Als uw beleggingsprofiel onbekend is, dan hebben we deze aanpassing nog niet kunnen doen en heeft u van ons bericht ontvangen om in te loggen op mijn.nn om een aantal vragen te beantwoorden.

Wereldwijd zijn de financiële markten continu in beweging. Zowel aandelen- als obligatiebeleggingen dienen hierop aangepast te worden. Daarom hebben we de modelportefeuilles voor u verder bijgewerkt. Wilt u meer gedetailleerde informatie over de aanpassingen? Dan kunt u onze toelichting op de wijzigingen van de modelportefeuilles lezen op <https://www.nn.nl/update>

Bent u benieuwd naar de huidige samenstelling van uw beleggingen? Ga dan naar uw persoonlijke inlogomgeving op www.nn.nl en kies rechtsboven in uw scherm voor "mijn.nn". Heeft u uw beleggingsprofiel dit jaar nog niet aangepast? Doe dit dan zo spoedig mogelijk op mijn.nn zodat wij uw beleggingen zo actueel mogelijk kunnen afstemmen op uw persoonlijke situatie.

Terugblik op aandelen- en obligatieontwikkelingen

Ondanks de grote tussentijdse koersbewegingen door onder andere de Brexit is het tweede kwartaal van 2016 positief afgesloten. Aandelenkoersen stegen wereldwijd dit kwartaal met ruim 3%. Europa was de uitzondering; het resultaat was 0,2% negatief. Obligatiebeleggingen deden het weer goed en behaalden positieve rendementen. Hieronder leest u per aandelenregio en per obligatiecategorie meer over de ontwikkelingen.

Aandelenmarkten

Veruit het belangrijkste nieuwsfeit van het afgelopen kwartaal was de Brexit; het uittreden van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie. Aandelenbeurzen wereldwijd reageerden fors en daalden over een breed front. In de week voorafgaand aan de Brexit waren de koersen juist opgelopen. Weinig partijen hielden er op dat moment echt rekening mee dat de Britten vóór een vertrek uit de EU zouden stemmen. Na de eerste schrikreactie stegen aandelenkoersen weer waarbij veel aandelenbeurzen het verlies deels goed konden maken. In de modelportefeuilles was het aandelenbelang in het Verenigd Koninkrijk met 12% relatief beperkt.

	31 maart 2016	30 juni 2016
Olieprijs (Crude oil)	\$38,34	\$48,33
Euro - Dollar koers	1,14	1,11
Euro - Yen koers	128,11	114,61
Euro - Britse Pond	0,792	0,834

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

Ook op de valutamarkten waren de effecten van de Brexit te merken. Zo zakte de koers van het Britse Pond fors tegenover onder andere de Euro. De Euro zakte in het tweede kwartaal op haar beurt weer tegenover de Amerikaanse dollar en de Japanse yen. Per saldo is dit nadelig voor het rendement van een Europese belegger.

Deze valutabewegingen onderstrepen het belang van een brede regionale spreiding.

- Aandelenkoersen daalden in Europa met 0,2%. Europa bleef dit kwartaal vooral door de koersreactie op de Brexit achter bij de andere regio's. In aanloop naar de stemming in het Verenigd Koninkrijk hebben Europese aandelenbeurzen grote schommelingen laten zien.
- In Noord-Amerika stegen de aandelenkoersen met bijna 5%. Economische cijfers waren overwegend positief. Na de Brexit waren er signalen dat de FED de rente deze zomer niet zou gaan verhogen. Zelfs een renteverlaging werd door beleggers niet langer uitgesloten.
- In de regio opkomende landen stegen de aandelenkoersen ook, met een rendement van 2,5%. En ook al leidt dit niet tot grote wijzigingen in de aandelenkoersen, de oplopende grondstofprijzen zorgen op termijn wel voor een positief effect op de economie van landen die grondstof exporteren. Vooral de olieprijs steeg dit kwartaal sterk met 25% tot \$48.
- In de regio Pacific stegen aandelenkoersen met ruim 3%. Ondanks dat Japanse ondernemingen die zich op de export oriënteren last hadden van een sterke yen, wist de beurs van Japan iets van de sterke daling in het eerste kwartaal goed te maken. Ook voor Australië dat bij uitstek een grondstoffen exporterend land is, hadden de prijsstijgingen van grondstoffen een positief effect.

Regionale aandelenrendementen 1 april 2016 tot 30 juni 2016 (in %)



Bron: Bloomberg en/of Morningstar

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Obligatiemarkten

Het tweede kwartaal was positief voor obligatiebeleggingen. De stijging was 1,6% voor Europese bedrijfsobligaties tot 4,8% voor Hoogrentende obligaties. Naast de verdere daling van zowel de korte als de lange rente was dit ook een gevolg van de toegenomen risicobereidheid bij beleggers.

10 jaar rentestanden	31 maart 2016	30 juni 2016
Nederland	0,36%	0,09%
Duitsland	0,15%	-0,13%
Noord-Amerika	1,77%	1,47%

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

- Overheidsobligaties behaalden een rendement van ongeveer 2,5%. Steeds meer overheidsobligaties geven bij aankoop een negatief aanvangsrendement. Dit betekent dat beleggers uiteindelijk minder geld terugkrijgen dan ze in eerste instantie geïnvesteerd hadden. Door de gedaalde rente is het koersrendement voor bestaande beleggers wel positief.
- Bij Bedrijfsobligaties was het rendement in Europa 1,6% in verhouding tot wereldwijd 2,8%. Ondanks het opkoopprogramma van de ECB bleef het rendement in Europa dus achter. Mede door de Brexit verwachten beleggers een iets minder gunstig economisch klimaat voor Europese ondernemingen.
- Hoogrentende obligaties behaalden een rendement van 4,8%. De risicobereidheid van beleggers neemt mede toe door de extreem lage rentestanden. Hierdoor is het aanvangsrendement op obligatiebeleggingen met een lager risico steeds vaker negatief waardoor beleggers alternatieven zoeken met een hoger rendement.
- Ook Obligaties van opkomende landen profiteerden van de toegenomen belangstelling voor risicovollere beleggingen. Het rendement dit kwartaal kwam uit op 4,1%. De daling van de euro ten opzichte van de US dollar droeg positief bij aan het rendement.

Rendement obligatiecategorieën 1 april 2016 tot 30 juni 2016 (in %)



De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

BREXIT; het Verenigd Koninkrijk gaat uit de Europese Unie

Op 23 juni 2016 hebben de Britten zich in meerderheid uitgesproken voor een vertrek uit de Europese Unie. Vooraf werd de kans op een Brexit relatief klein ingeschat, toch koos een kleine meerderheid van de bevolking voor de "loskoppeling van Europa". De reactie op de financiële markten was desastreus. Op Aziatische beurzen daalden aandelenkoersen tot wel 8% en ook in Europa werden forse verliezen geleden. Daarbij daalde het Britse Pond fors in waarde tegenover de Euro en met name ten opzicht van de US dollar.

De aandelenbeurs in het Verenigd Koninkrijk daalde minder sterk dan de beurzen in de rest van Europa. Echter door de daling van het Britse Pond was de daling in euro's gemeten vergelijkbaar met die van andere Europese beurzen.

Nu de eerste rookwolken zijn opgetrokken speelt de vraag onder welke voorwaarden en op welke termijn het Verenigd Koninkrijk zal uittreden. Tot een systeem- of bankencrisis zal het waarschijnlijk niet leiden. Maar in het algemeen wordt aangenomen dat de impact op de Britse economie wel stevig zal zijn;

- Het investerings- en vestigingsklimaat voor ondernemingen is minder gunstig;
- De kosten voor handel met Europa zullen toenemen;
- Het Britse Pond zal structureel verzwakt blijven;
- De inflatie zal de komende jaren toenemen;
- Het Verenigd Koninkrijk zal volgend jaar waarschijnlijk in een recessie belanden.

Wij verwachten daarnaast dat de economische groei de komende jaren in Europa iets minder sterk zal zijn als gevolg van de Brexit. Omdat het aandelenbelang in onze modelportefeuille in het Verenigd Koninkrijk relatief beperkt is, zien wij op korte termijn geen reden om dit te verlagen. Wel hebben we de belangen in Europa iets verminderd omdat wij van mening zijn dat de Brexit geheel Europa verzwakt. Zo lang de onduidelijkheid over de daadwerkelijke uittreding nog aanhoudt kan dit de economische dynamiek in Europa vertragen.

Vooruitzichten 2016

Onze vooruitzichten voor de komende periode zijn grotendeels ongewijzigd. Voor aandelen blijven wij ondanks de Brexit gematigd positief. Ook al kan de economische groei in Europa vertragen, wij zijn van mening dat aandelenbeleggingen op dit moment nog steeds de meest interessante beleggingscategorie zijn. Bij obligatiebeleggingen is de dreiging van een renteverhoging wat naar de achtergrond verdwenen. Voor Europa en Japan verwachten wij dat de kans dat centrale banken verdere maatregelen gaan nemen zal toenemen. Voor de Verenigde Staten is de kans dat de rente dit jaar verhoogd wordt door de Brexit kleiner geworden.

Vooruitzichten aandelen

Voor de komende periode zijn wij positief op aandelenbeleggingen. Enerzijds zijn het aantal alternatieven voor aandelen met een aantrekkelijk rendement vrij beperkt. Anderzijds profiteren ondernemingen van de lagere financieringskosten door de sterk gedaalde rente. Wel zien we dat de consumentenbestedingen wereldwijd nog niet sterk aantrekken, het verhogen van de omzet is voor veel bedrijven daarom moeilijker. Bedrijven leggen hun focus daarom veel op groei door overnames, het terugbrengen van de kosten en het goedkoper herfinancieren van schulden.

Voor de regio Europa zijn de verwachtingen gematigd positief. Beleggers verwachten dat de impact van de Brexit vooral op de langere termijn op de economie voelbaar zal zijn. Deze effecten zullen mede afhangen van de voorwaarden waaronder de uittreding zal plaatsvinden. Voor het Verenigd Koninkrijk in het bijzonder zal dit op korte termijn al merkbaar zijn. Economen spreken over 1% minder economische groei voor 2017.

Maar naast de indirecte economische effecten heeft de Brexit mogelijke gevolgen op ander gebied. Ook in andere landen gaan geluiden op dat de bevolking wel eens dezelfde mening kan hebben; een Nexit (Nederland uit de

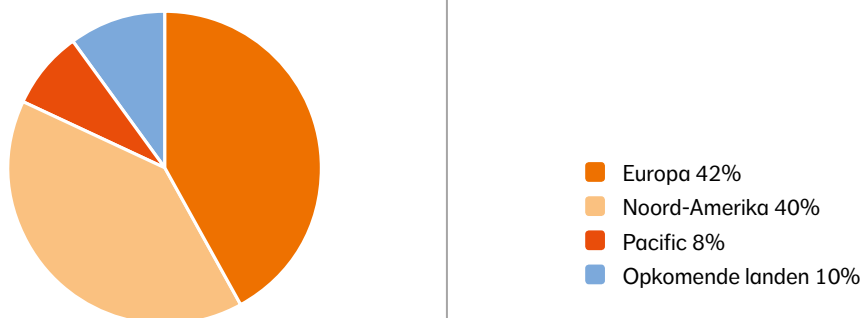
EU) wordt af en toe genoemd. In oktober wordt er in Italië een referendum gehouden over de samenstelling van de Senaat. Premier Renzi heeft aan de uitkomst hiervan consequenties verbonden over zijn premierschap. Een negatief resultaat kan ervoor zorgen dat de Eurozone opnieuw geconfronteerd wordt met een land met politieke instabiliteit.

Ondanks de grote hoeveelheden geld die de ECB door middel van een opkoopprogramma van obligaties in de Europese economie pompt, is er weinig dynamiek. Consumenten breiden de bestedingen niet genoeg uit en ondernemingen investeren niet voldoende om de groei aan te jagen. De mogelijke effecten van de Brexit samen met de moeizame groei van de Europese economie zijn voor ons reden om de weging van Europa met circa 3% te verlagen. Daarnaast hebben wij een beleggingsfonds opgenomen met de focus op minder risicovolle ondernemingen.

Ook de economische groei in Noord-Amerika vertraagt wat. Er zijn aanwijzingen die kansen bieden voor de economie. Zo zien we dat de huizenmarkt zich sterk blijft ontwikkelen, de werkgelegenheid goed is en consumenten vertrouwen in de economie hebben en langzaam aan meer uitgeven. Dit vertrouwen groeit de laatste maanden nu een renteverhoging is uitgebleven. De Brexit was zelfs voor enkele beleggers aanleiding om te veronderstellen dat de rente mogelijk verlaagd zou kunnen worden. Wij hebben echter niet de indruk dat dit zal gebeuren. Wel is de druk op het verhogen van de rente nog verder afgenomen en zien wij dit het komend kwartaal niet plaatsvinden. De economische verwachtingen en de renteverwachting zijn voor ons reden om de weging van Noord-Amerika met circa 4% te verhogen.

We verlagen de weging van de regio Pacific met 1%. Voor Japan geldt dat wij verwachten dat de Bank of Japan

Regionale verdeling aandelen per 30 juni 2016 van Beheerd Beleggen (in %)



Deze tabel toont de regionale verdeling van de modelportefeuilles.

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

verdere maatregelen zal aankondigen om de economie te stimuleren. Wij twijfelen of deze steeds verdergaande maatregelen voldoende effect zullen sorteren. Daarnaast hebben Japanse exporterende ondernemingen last van een sterke Yen. Voor Australië zullen de gestegen grondstofprijzen positief uitpakken. De weging van opkomende landen blijft ongewijzigd. De oplopende olieprijs is voor landen die actief zijn in de oliesector gunstig geweest.

Het aanpassen van de regiowegingen leidt tot een nieuwe selectie voor de modelportefeuilles. Enerzijds voegen wij beleggingsfondsen toe die beter aansluiten bij onze beleggingsvisie en de gewenste regionale positionering. Anderzijds verwijderen of verlagen wij de wegingen van beleggingsfondsen die minder goed aansluiten of vanuit rendementsperspectief achterblijven bij vergelijkbare beleggingsfondsen. Alle aandelenmutaties voeren wij automatisch voor u door, u hoeft hiervoor niets te doen. Kijk voor meer informatie over de wijzigingen op www.nn.nl/update.

Vooruitzichten obligaties

De vooruitzichten voor obligatiebeleggingen zijn niet sterk veranderd. Nog steeds zijn de monetaire ontwikkelingen gunstig te noemen. Centrale banken gaan naar verwachting door met hun stimuleringsmaatregelen en de rente daalt wereldwijd over een breed front.

Wel komen we in een situatie waarbij de kans dat de rente nog veel verder daalt afneemt en daarmee het risico op een rentestijging op termijn toeneemt. Dit is voor ons aanleiding om het renterisico in de modelportefeuille iets te verlagen door de obligatiebeleggingen die aan inflatie gekoppeld zijn uit te breiden. Als de rente stijgt is het zeer waarschijnlijk dat dit een gevolg is van gestegen inflatie. Daarentegen zullen obligatiebeleggingen van hoge kwaliteit, zoals overheidsobligaties van enkele Noord-Europese landen, dan in waarde kunnen afnemen door hogere rentes. Dit is voor ons aanleiding om in de modelportefeuilles de weging van "inflatie gekoppelde obligatiebeleggingen" naar 6% van de totale portefeuille te verhogen.

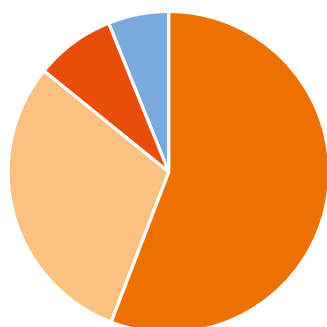
In Europa was de Brexit de aanleiding voor een vlucht naar staatsobligaties van kernlanden van de Eurozone zoals Duitsland en Nederland. Door deze beweging zijn er steeds meer staatsobligaties van deze landen met een negatieve rente. Wij verwachten dat de komende paar maanden deze situatie niet sterk zal wijzigen. Wel is het risico groter geworden dat op termijn de rente gaat stijgen zodra de economische situatie verbetert. Doorgaans leidt dat tevens tot ene aantrekkende inflatie.

Ook in Noord-Amerika staat de kapitaalmarktrente verder onder druk. De rente is aanzienlijk hoger dan in Europa omdat daar de economie al geruime tijd aan het groeien is. Nu de groei iets lijkt te vertragen zal de rente op korte termijn niet sterk oplopen. Wel is net als in Europa het gevaar van een rentestijging op langere termijn een bedreiging. Daarom hebben we ook in Noord-Amerika de aan inflatie-gekoppelde beleggingen, en daarmee de regioweging, verder verhoogd.

In de regio's Pacific en Opkomende landen zijn de omstandigheden verbeterd. Op obligatiebeleggingen uit deze landen wordt een hogere rentevergoeding geboden. Voor de komende periode is het valutarisico op deze beleggingen iets afgenomen doordat beleggers denken dat de rente in Noord-Amerika waarschijnlijk niet zo snel zal oplopen. Dit zorgt ervoor dat er geen kapitaal uit deze landen naar Noord-Amerika stroomt waardoor de neerwaartse druk op de lokale valuta afneemt.

Het aanpassen van de "aan inflatie-gekoppelde obligatiebeleggingen" komt tot uiting in de nieuwe selectie voor de modelportefeuilles. Wij voegen een beleggingsfonds toe dat beter aansluit bij onze beleggingsvisie en de gewenste positionering. Daarnaast passen wij de wegingen van enkele andere beleggingsfondsen aan. Deze mutaties voeren wij automatisch voor u door, u hoeft hiervoor niets te doen. Kijk voor meer informatie over de wijzigingen op www.nn.nl/update.

Regionale verdeling obligaties per 30 juni 2016 van Beheerd Beleggen (in %)



- Europa 56%
- Noord-Amerika 30%
- Pacific 8%
- Opkomende landen 6%

Deze tabel toont de regionale verdeling van de modelportefeuilles.

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

Modelportefeuilles

Resultaten modelportefeuilles tweede kwartaal

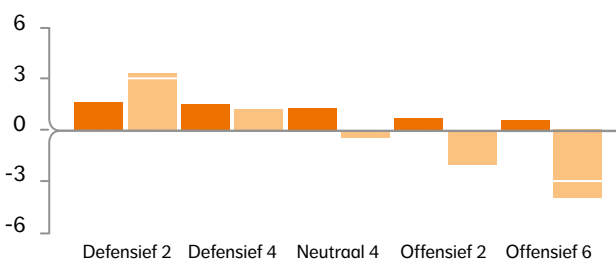
Het beleggingsresultaat in het tweede kwartaal was in alle profielen positief. In het profiel Neutraal 4 (50% obligaties, 50% aandelen) is het rendement uitgekomen op 1,68% na kosten.

Het rendement van obligatiebeleggingen is in het tweede kwartaal verder toegenomen door de verder gedaalde rentestanden. Bij aandelenbeleggingen was er een positief rendement ondanks de grote beweeglijkheid dit kwartaal.

Uw persoonlijk behaalde rendement kunt u dagelijks inzien op www.nn.nl via mijn.nn. Ook vindt u daar eventuele aanpassingen die wij voor u doorvoeren en de meest actuele samenstelling van uw beleggingsportefeuille.

Rendementscijfers zijn na kosten (1% doorlopende kosten op jaarbasis). De getoonde profielen zijn een selectie van de door Nationale-Nederlanden Bank gehanteerde beleggingsprofielen voor de strategie wereld. Zie www.nn.nl voor een volledig overzicht van de rendementen. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst.

Rendement 2^e kwartaal en geheel 2016 (in%) van Beheerd Beleggen (in %)



	Defensief 2	Defensief 4	Neutraal 4
Q2 2016	2,32%	2,04%	1,68%
Vanaf 1 januari 2016	3,19%	1,64%	-0,33%
	Offensief 2	Offensief 6	
Q2 2016	1,32%	0,94%	
Vanaf 1 januari 2016	-2,31%	-4,27%	

Bron: Bloomberg en/of Morningstar