

Update oktober 2014 Beleggen

De zoektocht naar rendement

Doordat de spaarrente en de rente op obligaties op veel plaatsen in de wereld historisch laag staan gaan veel beleggers op zoek naar investeringen waar men nog wel een redelijk rendement mee kan behalen. In vakjargon heet dat de 'search for yield' oftewel de zoektocht naar rendement. Deze zoektocht kent verschillende oplossingsrichtingen.

Zo doen bijvoorbeeld aandelen die relatief veel dividend uitkeren het de laatste tijd erg goed. Wij beleggen in onze modelportefeuilles in meerdere beleggingsfondsen die zich daarop focussen zoals het ING Hoog Dividend Aandelenfonds.

Ook zoeken bepaalde beleggingsfondsen in obligaties steeds meer hun grenzen op door in risicovollere obligaties met een iets hoger rendement te beleggen. Dat is iets dat wij als Investment Office van Nationale-Nederlanden zeer nauwlettend in de gaten houden; wij monitoren de beleggingen van deze fondsen continu om te voorkomen dat er naar onze mening teveel risico wordt genomen.

Ik sprak begin oktober een dag lang met de obligatiespecialisten van Amundi, de grootste Franse aanbieder van beleggingsfondsen. Deze specialisten – die tientallen miljarden aan obligatiebeleggingen beheren – verwachten dat de search for yield voorlopig nog zal aanhouden. Wij delen deze visie.

Echter: extra rendement brengt doorgaans ook extra risico met zich mee. En aangezien wij als Investment Office niet alleen naar rendement maar ook nadrukkelijk naar het risico binnen de portefeuilles kijken, heeft voor ons de zoektocht naar rendement duidelijke grenzen. Voor een klein beetje meer rendement moet er niet onevenredig meer risico gelopen worden.

Michel Engbers
Directeur Investment Office

Ontwikkelingen derde kwartaal 2014

- Economische groei Eurozone valt tegen
- Europese Centrale Bank (ECB) heeft (de één na laatste?) stap gezet
- Forse daling rente zorgt voor oplopende obligatiekoersen
- Meer beweeglijkheid op de aandelenmarkten

De economische groei in de Eurozone is in het derde kwartaal tot stilstand gekomen. Vooral de groei in een aantal kernlanden stelde teleur. Frankrijk liet geen groei zien ten opzichte van het vorige kwartaal en de economieën in Italië en Duitsland vertoonden zelfs een krimp van 0,2%. Duitsland, gezien als de motor van Europa, heeft naast een afnemende vraag uit de rest van Europa ook last van de sancties die zijn opgelegd als gevolg van de spanning tussen Oekraïne en Rusland.

In de Verenigde Staten is de economische groei over het tweede kwartaal echter boven verwachting uitgekomen. De inhaalvraag als gevolg van het slechte eerste kwartaal (streng winter) zorgde voor een groei van de economie van 4,2%.

Voor de Europese Centrale Bank waren de verslechterde economische omstandigheden, gecombineerd met het vooruitzicht op een zeer lage inflatie, reden om verdere monetaire stappen te ondernemen. Deze maatregelen zijn vooral gericht op het aanjagen van de kredietverlening aan het midden- en kleinbedrijf in de Eurozone. Hierover leest u meer onder het kopje 'ECB zoekt grenzen beleid op'.

Voor de belegger in obligaties was het derde kwartaal weer een succesvolle periode. Door de gedaalde rente in de Eurozone lieten de meeste obligatiecategorieën koerswinsten zien. Het selecteren van obligaties die een aantrekkelijk rendement geven in combinatie met een acceptabel risico, is onveranderd moeilijk gebleven.

Op de aandelenmarkten is de beweeglijkheid in oktober toegenomen. Het sentiment was in het derde kwartaal positief en veel ondernemingen hebben hiervan gebruik gemaakt door aandelen naar de beurs te brengen. Zo was de beursintroductie van de Chinese e-commerce onderneming Alibaba, de grootste Amerikaanse beursgang ooit, een doorslaand succes. De winstcijfers over het derde

kwartaal moeten uitwijzen of het relatief positieve sentiment onderschreven wordt door goede resultaten en dito vooruitzichten.

Modelportefeuilles aangepast

De vooruitzichten voor aandelen- en obligatiebeleggingen waren voor ons aanleiding om de modelportefeuilles aan te passen. Samengevat betreft de aanpassing het verhogen van de weging van aandelenbeleggingen en het verlagen van de weging van obligatiebeleggingen. U leest hier meer over in deze kwartaalbrief. Ook kunt u onze toelichting op de samenstelling van de modelportefeuille online bekijken! Ga dan naar nn.nl/toelichtingadvies en lees de achtergrond van de nieuwe samenstelling van de modelportefeuilles.

Digitaal onze adviezen opvolgen

Belegt u in Amstfund of Flexfund? En wilt u ons advies voor de samenstelling van uw portefeuille opvolgen? Bekijk u dan ons beleggingsadvies op uw persoonlijke internetpagina op www.nn.nl/inloggen.

Belegt u in een van onze vermogensbeheerdiensten? Dan hebben wij alle aanpassingen zoals gebruikelijk automatisch voor u uitgevoerd.

ECB zoekt grenzen beleid op

Zoals hierboven geschetst, is er in Europa sprake van verslechterende economische omstandigheden, in combinatie met het feit dat de inflatie op een zorgelijk laag niveau terecht is gekomen en de vooruitzichten niet positief zijn.

De huidige inflatie in de Eurozone staat met 0,3% ver onder de 2% doelstelling van de ECB. Het gevaar van een lage inflatie is dat deze doorslaat naar deflatie, een situatie waarbij de prijzen van goederen dalen. Omdat bij dalende prijzen consumenten en producenten er naar neigen aankopen uit te stellen, is de ECB er alles aan gelegen dit te voorkomen door de economie te stimuleren en zo de inflatie op te voeren.

Tegen deze achtergrond heeft de ECB op 4 september verdere maatregelen aangekondigd om de economie te stimuleren. Zo houdt de ECB de rente laag; de officiële rentevoet staat op 0,05% en banken moeten zelfs rente betalen als zij voor een korte periode geld willen onderbrengen bij de ECB.

Daarnaast wordt een nieuw opkoopprogramma opgestart, waarbij de ECB gesecuritiseerde en gedekte obligaties opkoopt. Bij securitisatie worden, kort samengevat, activa (bijvoorbeeld schulden) gebundeld en als verhandelbare effecten op de markt gebracht. De ECB heeft aangekondigd hiervoor € 1000 miljard beschikbaar te stellen.

Echter: de middelen die de ECB inzet om de economie te ondersteunen lijken langzamerhand wel hun grenzen te bereiken.

Beleggers reageerden teleurgesteld omdat de ECB er niet voor heeft gekozen over te gaan tot het zogenaamde quantitative easing: het opkopen van staatsobligaties door centrale banken. Dit middel wordt algemeen gezien als de ultieme vorm van economisch stimuleren. Dat dit kan werken, heeft de Amerikaanse centrale bank sinds 2009 aangetoond; de Amerikaanse economie groeit sterk en beurzen staan in de buurt van recordniveaus. Het opkoopprogramma in de VS zal daarom naar verwachting in oktober worden gestopt.

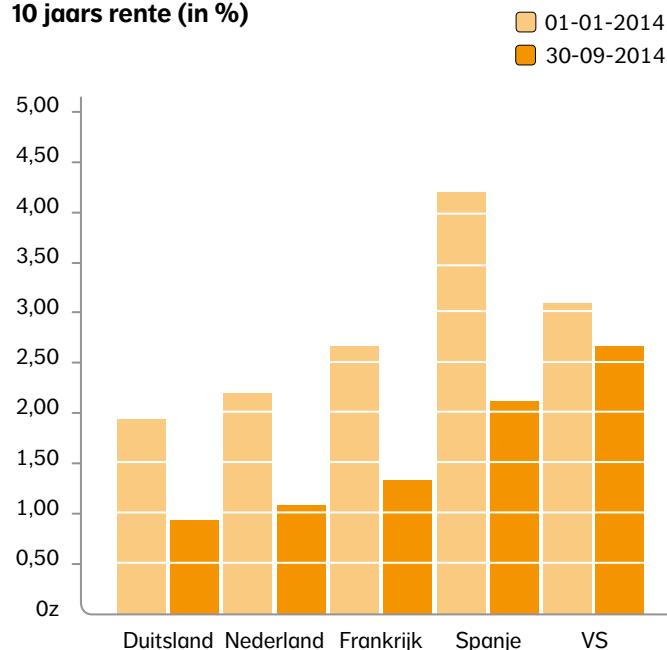
De ECB heeft er dus niet voor gekozen deze stap te nemen, maar heeft in plaats daarvan de bal teruggelegd bij de overheden door te stellen dat landen eerst verder economisch moeten hervormen. Voorlopig (nog) geen laatste stap, dus geen quantitative easing. Wordt vervolgd...

Marktontwikkelingen obligaties

Door de verder gedaalde rente zijn de koersen van veel obligaties ook in het derde kwartaal verder opgelopen. In de grafiek ter illustratie de 10-jaars rente van enkele grote (invloedrijke) landen.

Wat opvalt, is dat de rente in de landen van de Eurozone in negen maanden tijd bijna is gehalveerd. Daarbij is de rente van Duitsland en Nederland op historisch lage niveaus uitgekomen. Het is voor overheden goedkoper geworden om te lenen.

10 jaars rente (in %)



Bron: Bloomberg en/of Morningstar

De keerzijde hiervan is dat de bereidheid van overheden om verder te hervormen afneemt. In Frankrijk en Italië is men minder bereid de arbeidsmarkt en de pensioenregelingen te hervormen en de bezuinigingen op te voeren. Beide landen voeren momenteel een felle discussie hierover met de Europese Commissie.

Beleggingskeuzes obligaties

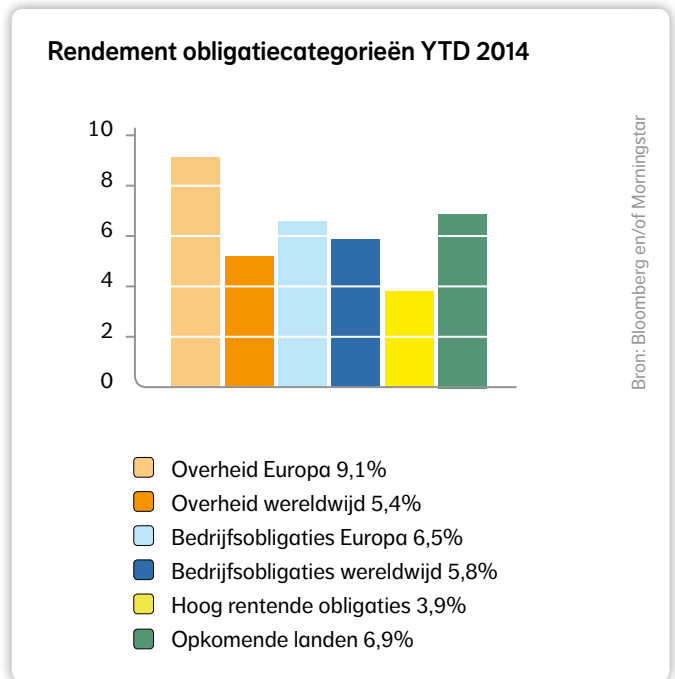
De koersen van de meeste obligatiecategorieën zijn in het derde kwartaal verder opgelopen. Zoals in de tabel hiernaast blijkt, is daarbij een duidelijk verschil in rendement tussen obligaties van overheden en hoogrentende obligaties.

Normaal gesproken verwacht een belegger een hogere vergoeding (en daarmee een hoger totaal rendement) naarmate het risico van een belegging toeneemt. Door de forse daling van de rente die overheden moeten betalen is dit jaar het nemen van risico door te beleggen in hoogrentende obligaties (nog) niet beloond. Wij blijven van mening dat spreiding over verschillende beleggingscategorieën en regio's belangrijk blijft.

Rentevooruitzichten

Twee belangrijke centrale banken, de Federal Reserve in de Verenigde Staten en de ECB, hebben beide aangegeven niet van plan te zijn de rente op korte termijn te verhogen. Dit betekent dat we voorlopig in de Verenigde Staten en in de Eurozone met een lage korte rente rekening kunnen houden.

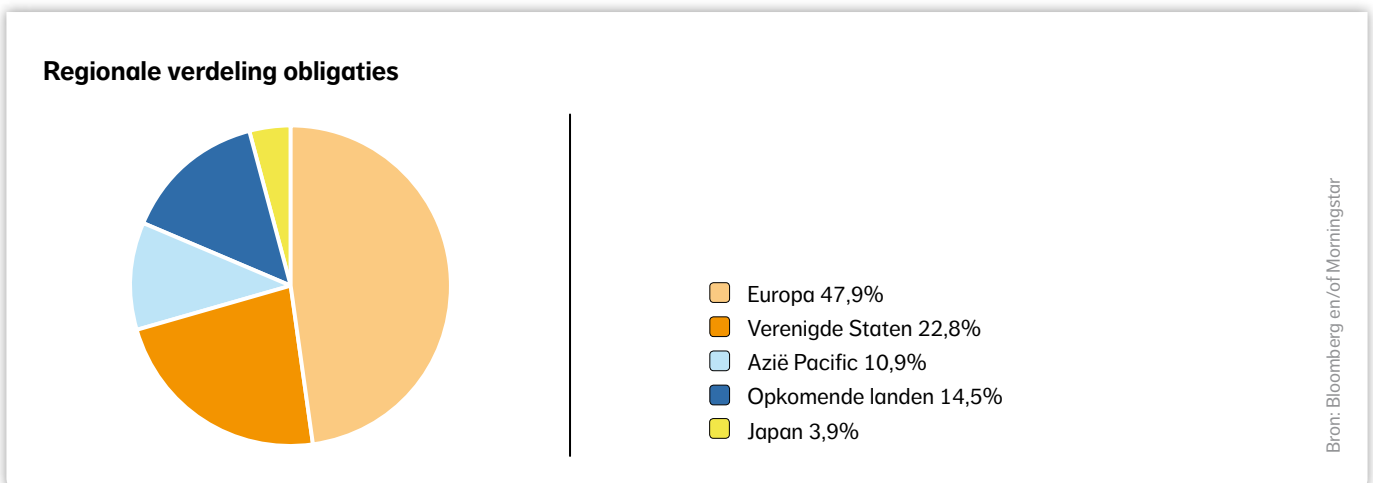
Wij zijn vooral waakzaam ten aanzien van de ontwikkeling van de middel-/lange rente. Als deze rentes gaan stijgen, zal dat gevolgen hebben voor de koersontwikkeling van obligaties. Hierbij geldt: hoe langer de looptijd van een obligatie, des te gevoeliger deze is voor renteveranderingen.



gen. Met het oog op een mogelijk stijgende lange rente streven wij daarom in de modelportefeuilles naar een lage rentegevoeligheid van de obligaties.

Weging van obligatiebeleggingen verlaagd

De obligatiebeleggingen hebben in het derde kwartaal goede rendementen laten zien, echter de vooruitzichten zijn vanwege een mogelijke rentestijging iets minder



positief. Daarom hebben wij de wegingen van de obligatiebeleggingen in de modelportefeuilles aangepast.

Door de weging van obligatiebeleggingen in zijn geheel met 5% te verlagen brengen we het risico op waardedaling als gevolg van een stijgende rente verder omlaag. Daarbij handhaven wij een goede spreiding over de obligatiecategorieën en de regio's.

Markontwikkelingen aandelen

In het derde kwartaal waren er behoorlijke performanceverschillen tussen aandelenbeleggingen in de verschillende regio's. Wereldwijd was de stijging voor aandelen in het derde kwartaal ruim 5,5%. Europa blijft duidelijk achter bij de rest van de wereld. De tegenvallende economische groei in Europa en de spanningen in Oekraïne hebben ook effect op de bereidheid die beleggers hebben om in Europese ondernemingen te investeren.

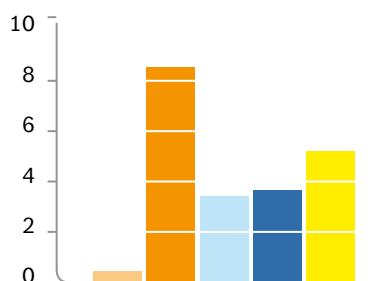
In de Verenigde Staten was de performance van de aandelenbeurzen dit kwartaal het best. Beurzen stonden in de buurt van recordniveaus. Dit was voornamelijk het gevolg van grote aandelen inkoopprogramma's en dividendverhogingen. Ook de fusie- en overnamegolf blijft ervoor zorgen dat in bepaalde sectoren aandelen in trek zijn.

In Azië en de opkomende landen is de economische groei beperkt. Dit is ook terug te zien in de bedrijfsresultaten. China laat wisselende economische cijfers zien en dit heeft zijn weerslag op de hele regio. Japan blijft vasthouden aan de lage waarde van de Yen, wat als exporterend land positief is voor de bedrijfsresultaten.

Beleggingskeuzes aandelen

Wij handhaven de visie dat we naast westerse landen blijven investeren in Azië Pacific, de opkomende landen en de frontier markets. Een belangrijke reden daarvoor is dat ondernemingen in deze markten aantrekkelijk geprijsd zijn. De koers/winstverhouding zoals weergegeven in de tabel hieronder geeft weer hoeveel keer men de winst per aandeel betaalt. Als we deze maatstaf loslaten op een grotere groep bedrijven, dan kan er vanuit historisch perspectief een mening gevormd worden over de vraag of aandelen aantrekkelijk gewaardeerd zijn. Met een koerswinst / verhouding van thans minder dan 13 vinden wij de waardering van aandelen in Azië Pacific interessant.

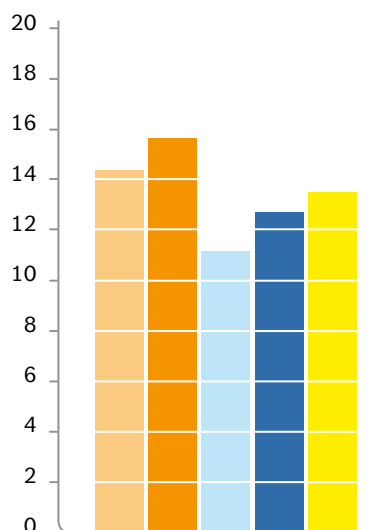
Geografische performance aandelen op kwartaalbasis



Bron: Bloomberg en/of Morningstar

- Europa 0,4%
- Verenigde Staten 8,5%
- Opkomende landen 3,7%
- Azië Pacific 3,8%
- Japan 5,2%

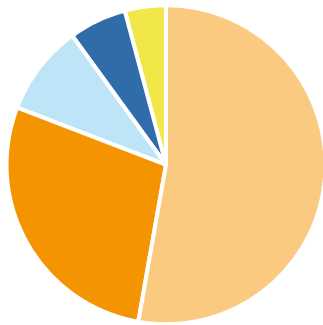
Geografische koers / winstverhouding



Bron: Bloomberg en/of Morningstar

- Europa 14,3
- Verenigde Staten 15,8
- Opkomende landen 11,2
- Azië Pacific 12,6
- Japan 13,3

Geografische verdeling aandelen



- Europa 53%
- Verenigde Staten 28%
- Opkomende landen 9%
- Azië Pacific 6%
- Japan 4%

Bron: Bloomberg en/of Morningstar

Weging van aandelenbeleggingen verhoogd

De vooruitzichten voor aandelen zijn positief. Naast aantrekkelijke waarderingen zoals koers/winstverhouding en een relatief hoog dividendrendement hebben wij er vertrouwen in dat de kwartaalcijfers van ondernemingen de komende periode merendeels goed zullen zijn. Ondanks dat er regionale verschillen zijn blijft ook de wereld-economie groeien. Aandelenbeleggingen hebben daarbij een aantrekkelijker rendementsperspectief dan andere beleggingscategorieën zoals obligaties. Het beleid van centrale banken, er wordt meer geld ter beschikking gesteld voor investeringen, is ook positief voor aandelenbeleggingen. Daarom hebben wij de aandelenbeleggingen in de modelportefeuilles met 5% verhoogd.

Resultaten modelportefeuilles

Het rendement in het derde kwartaal was in alle modelportefeuilles positief. In het neutrale profiel (profiel 3 bestaat voor 50% uit obligaties en 50% uit aandelen) is het rendement over de eerste drie kwartalen van 2014 uitgekomen op 8% na kosten.

Omzetting van beleggingsfondsen

Wij zullen begin november weer een aantal beleggingsfondsen omwisselen die nog distributievergoeding uitkeren. Deze fondsen worden vervangen door een variant van hetzelfde fonds dat geen distributievergoeding uitkeert. De strategie en/of de beleggingsfocus van deze fondsen verandert hiermee niet, maar de fondskosten worden daarmee wel lager.

U hoeft hiervoor niets te doen! Op uw dagafschrift ziet u dat wij een aantal mutaties voor u hebben doorgevoerd om dit te realiseren. Afhankelijk van het aantal beleggingsfondsen in uw portefeuille kan dit proces enkele weken in beslag nemen. Kijk voor meer informatie op www.nn.nl/fondsinformatie onder downloads bij Toelichting Fondsomzetting.

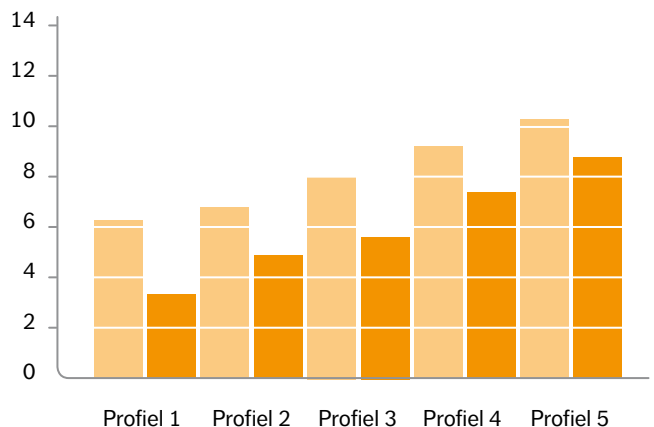
Belegt u in vermogensbeheer of in onze modelportefeuilles? Dan heeft deze omwisseling al eerder plaatsgevonden.

Niet alle beleggingsfondsen kennen een variant die geen distributievergoeding uitkeert. Als u in 2015 nog in deze beleggingsfondsen belegt, kan het zijn dat u extra hoge fondskosten betaalt. U kunt dit voorkomen door te beleggen in beleggingsfondsen uit de modelportefeuilles.

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

Rendement 1^e negen maanden 2014 en gemiddeld per jaar over de laatste 5 jaar (in %)

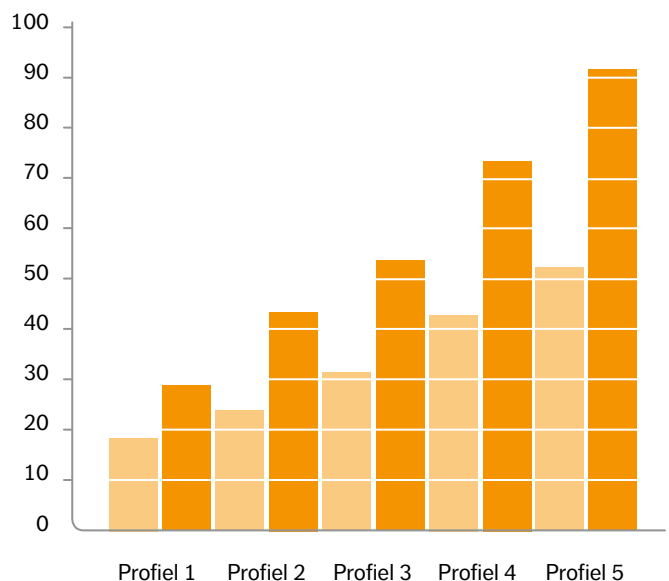
2014
5 jaar (per jaar)



Bron: Bloomberg en/of Morningstar

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

5 jaar
sinds start



Bron: Bloomberg en/of Morningstar