

# Update april 2014

## Beleggen

### Is China het nieuwe Japan?

De Chinese economie groeit al tientallen jaren heel erg hard. De grote vraag is of dat zo door kan gaan. De groei lijkt op dit moment namelijk serieus terug te vallen. Daarnaast verschijnen er steeds vaker enigszins verontrustende berichten over de Chinese economie. Is er sprake van een luchtbel die binnenkort uiteen zal spatten? Of van een tijdelijke terugval van de groei waarna alles snel weer goed zal komen. De meningen zijn hierover sterk verdeeld.

De geschiedenis herhaalt zich, met name ook op de financiële markten. Als we goed kijken dan zien we dat de huidige situatie in China in veel opzichten lijkt op de situatie in Japan in de jaren tachtig van de vorige eeuw. Deze vergelijking lijkt een beetje vreemd, maar er valt zeker wat voor te zeggen. Ook over Japan werd toen bijvoorbeeld geroepen dat ze de hele wereld in economisch opzicht zouden overvleugelen. De economie groeide al heel lang heel hard, vastgoedprijzen schoten jaar in jaar uit omhoog en er werd heel veel gebouwd. Daarnaast kende Japan ook een vrij strak geleide economie en werd er heel gemakkelijk krediet verstrekt. De bomen leken tot in de hemel te groeien.

Kortom: allemaal zaken die nu ook op China van toepassing lijken te zijn. In Japan is het eind jaren tachtig helemaal verkeerd gegaan met ineens stortende aandelenbeurzen en sterk dalende vastgoedprijzen. Japan ondervindt daar nog steeds de gevolgen van. Of China hetzelfde lot te wachten staat valt te betwijfelen want er zijn ook grote verschillen. Wij hebben binnen onze modelportefeuilles echter zeer beperkt geïnvesteerd in China en zijn er niet helemaal gerust op. De tijd zal het leren.

Michel Engbers  
Directeur Investment Office

## Samenvatting

De economische vooruitzichten zijn gematigd positief. Vooral in Europa is er verdere ruimte voor groei. Wij blijven van mening dat veel afhangt van de centrale banken. Het bemiddelen van de centrale banken zorgt voor een veilig gevoel bij beleggers. Daarom lijkt de risicobereidheid toe te nemen. Normale economische verbanden lijken hierdoor dan ook minder op te gaan waardoor het voorspellen van beursontwikkelingen moeilijker is geworden. Wij blijven onder de huidige omstandigheden positief over aandelenbeleggingen.

Voor de obligatiebeleggingen blijven de kansen beperkt, zeker als de kapitaalmarktrente in westerse landen iets gaat oplopen. Wij blijven van mening dat spreiding noodzakelijk is en dat obligaties van bedrijven en High Yield obligaties het meest kansrijk zijn.

## Modelportefeuilles aangepast

Per 10 april 2014 zijn de modelportefeuilles aangepast. We hebben alleen aanpassingen gedaan in de aandelenbeleggingen. De obligatiebeleggingen blijven ongewijzigd.

We hebben een aantal beleggingsfondsen vervangen. Niet alle aanpassingen zijn in elk profiel gelijk. Afhankelijk van uw beleggingsprofiel verschilt de weging en het aantal aandelenbeleggingsfondsen zodat het geheel op elkaar afgestemd is. In de offensievere beleggingsprofielen vindt een groter aantal wijzigingen plaats.

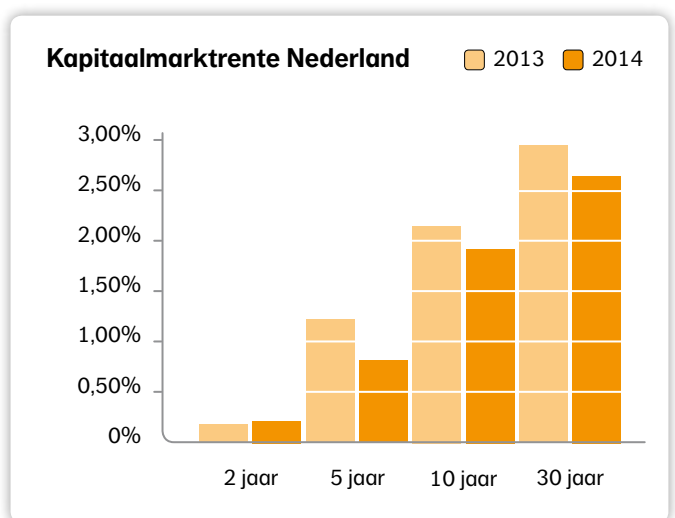
## Digitaal onze adviezen opvolgen

Belegt u in 2014 in Flexfund of Amstfund? Dan zetten wij onze beleggingsadviezen digitaal voor u klaar. Op uw persoonlijke pagina kunt u onze beleggingsadviezen bekijken. Deze kunt u als u wilt opvolgen. Ook vindt u er de toelichting op ons advies. U vindt uw persoonlijke pagina op [www.nn.nl/inloggen](http://www.nn.nl/inloggen)

Belegt u in een van onze vermogensbeheerdiensten? Dan zijn alle aanpassingen automatisch voor u uitgevoerd.

## Marktontwikkelingen obligaties

Obligatiebeleggingen hebben een redelijk goed kwartaal achter de rug. De voornaamste reden hiervoor is dat de kapitaalmarktrentes in Europa en de Verenigde Staten (looptijden vanaf 2 jaar) over een breed front zijn gedaald vooral door tegenvallende economische cijfers in de Verenigde Staten. Zowel overheids- als bedrijfsobligaties profiteerden hiervan.



Terwijl de kapitaalmarktrente is gedaald is de rente op obligaties met kortere looptijden enigszins gestegen. Dit betekent dat er weinig rekening gehouden wordt met toekomstige inflatie bij obligaties met een langere looptijd. Op termijn kan een stijgende inflatie daardoor een bedreiging vormen. Op dit moment is daarvan overigens nog geen sprake doordat de inflatie eerder afneemt dan toeneemt.

High yield obligaties wereldwijd (obligaties met een hoge rentevergoeding en een minder goede kredietwaardigheid) en obligaties uit Azië en opkomende landen lieten een positieve ontwikkeling zien. Opvallend omdat de stijging dit kwartaal minder groot was dan bij overheids- en bedrijfsleningen.

Het rendement op staatsobligaties in de eurozone lag gemiddeld rond de 3,8% vooral door de gedaalde rente in de periferie. Bedrijfsobligaties met een sterke kredietwaardigheid behaalden een iets lager rendement.

## Beleggingskeuzes obligaties

De obligatiefondsen in de modelportefeuilles zijn dit kwartaal niet gewijzigd. Wij houden vast aan onze keuzes en verwachtingen:

- Een goed gespreide obligatieportefeuille is noodzakelijk
- Obligaties in opkomende landen kunnen weer aantrekkelijk worden
- High yield obligaties bieden ondanks het hogere risico een aantrekkelijk couponrendement
- Een korte gemiddelde looptijd (daardoor minder gevoelig voor renteschommelingen)
- Een overweging in bedrijfsobligaties

Wij gaan bij deze positionering uit van een licht stijgende kapitaalmarktrente voor de Verenigde Staten en Europa in de komende maanden. Door de beperkte economische groei en de gematigde tot zelfs dalende inflatie in Europa zal deze stijging wel beperkt zijn. Door de vlakke yield-curve (zie marktontwikkelingen obligaties) wordt er op langlopende obligaties een rentevergoeding geboden die iets minder hoog is. Daarom houden wij de gemiddelde looptijd in de portefeuille kort. De modelportefeuilles zijn hierdoor minder kwetsbaar voor rentestijgingen.

## Centrale banken blijven stimuleren

De bewegingen op zowel obligatie- als aandelenbeurzen zijn in het algemeen beperkt. Er lijkt een rotsvast vertrouwen te zijn in de centrale banken. De financiële markten

gaan ervan uit dat de centrale banken ingrijpen als de economische ontwikkeling tegenvalt. Helemaal onterecht is deze veronderstelling niet.

Zo heeft Janet Yellen, de kersverse voorzitter van de FED (Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank), al aangegeven dat 6,5% werkloosheid niet langer het keerpunt zal zijn. Zij gaf aan de economie te blijven stimuleren als deze onvoldoende op eigen kracht blijft groeien. In Europa gaat men er vanuit dat Mario Draghi binnenkort een volgende stimuleringsmaatregel zal afkondigen. In China en Japan zal de overheid ook alle nodige maatregelen op dit vlak treffen.

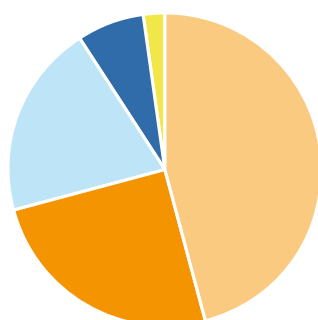
Don't fight the FED was vroeger een bekende uitspraak die momenteel voor alle centrale banken lijkt op te gaan.

## Marktontwikkelingen aandelen

Aandelenbeurzen zijn in het eerste kwartaal nauwelijks van hun plaats gekomen. Wereldwijd was het rendement slechts 1%. Europa en de Verenigde Staten deden het niet veel beter met stijgingen van circa 1,5%. In de regio Azië Pacific was er wel een duidelijke positieve ontwikkeling, de beurzen stegen daar met circa 6% waarmee in één kwartaal het verlies uit 2013 werd goedge maakt.

Opvallende tegenvaller is Japan waar de beurskoersen met een kleine 8% daalden. Omdat de resultaten in 2013 bijzonder goed waren (+19%) is dit niet zorgwekkend.

Regionale verdeling obligatiebeleggingen



De bedrijfswinsten in het vierde kwartaal van 2013 waren wisselend. Vooral in de Verenigde Staten vielen de cijfers tegen. Dit is opvallend omdat we steeds vaker zien dat verwachtingen van analisten naar beneden worden bijgesteld. Als bedrijven die verwachtingen niet waarmaken leidt dit vaker tot grote koersdalingen. De 'volatiliteit' (maatstaf voor bewegelijkheid) neemt dan ook toe.

In Europa was het beeld iets positiever. Langzaam begint de economische groei in verschillende Europese landen tekenen van herstel te tonen en verbeteren de bedrijfscijfers dan ook.

## Beleggingskeuzes aandelen

In Europa begint het economische beeld positiever te worden. Macro-economische indicatoren zijn over het algemeen wat beter dan verwacht. Producenten zijn iets optimistischer, detailhandelsverkopen trekken aan en de werkloosheid daalt licht. Binnen Europa zijn de verschillen in economische dynamiek toch nog groot. Zuid-Europese landen kampen nog met grote overheidstekorten en werkloosheidspercentages die ver boven het Europese gemiddelde liggen. Door het actieve optreden van de ECB zijn deze problemen wat op de achtergrond geplaatst. De risico's zijn echter niet verdwenen. Toch nemen wij niet aan dat deze zorgen op korte termijn de beursontwikkeling beïnvloeden. We zijn dan ook positief over aandelenbeleggingen in Europa.

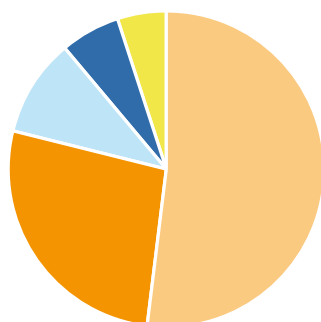
In de Verenigde Staten is de economie al wat langer aan het groeien en toont de werkloosheid een dalende trend.

Toch zijn er ook minder positieve signalen. Zo valt de ontwikkeling van de huizenmarkt wat tegen ondanks de lage rente. Bedrijven lijken meer voorraden op te bouwen wat kan betekenen dat de verkopen wat tegenvallen. Veel lijkt echter te wijten aan het bijzonder slechte weer in het eerste kwartaal in de Verenigde Staten. Een argument dat wij veel verwachten te horen bij de publicatie van de eerste kwartaalcijfers in april en mei. Aandelenbeurzen staan op recordhoogtes, voor ons reden om een neutrale positie in te nemen.

In Japan heeft de regering van President Abe per 1 april de BTW verhoogd van 5% naar 8% om zo de overheidsinkomsten te verhogen. De groei van de Japanse economie viel tegen. Er rijzen dan ook vraagtekens of de enorme kapitaalinjecties zich op termijn niet tegen het land zullen keren. De torenhoge Japanse overheidsschuld moet terugbetaald worden. Het vertrouwen in de sterkte van de Japanse Yen is hierbij belangrijk.

In de regio Azië Pacific blijft China een dominante rol spelen. De verwachting van de Chinese autoriteiten is dat de economische groei in 2014 circa 7,5% zal zijn. Historisch gezien is dit in China een beperkte economische groei. Gezien een aantal slepende problemen (Shadow Banking) en de vastgoedbubbel is voorzichtigheid gerechtvaardigd. China kenmerkt zich door een lange historie waarin de overheid de economie waar nodig stimuleert. Zuid-Korea, een belangrijk land in de regio, laat een groei zien van 3,9%. Vooralsnog zien wij de regio als geheel als kansrijk.

### Regionale verdeling aandelenbeleggingen

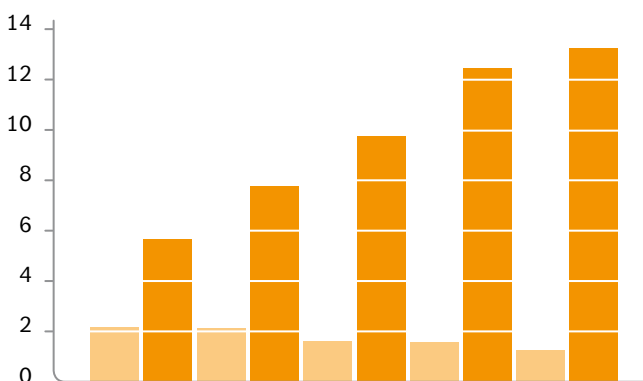


## Resultaten modelportefeuilles

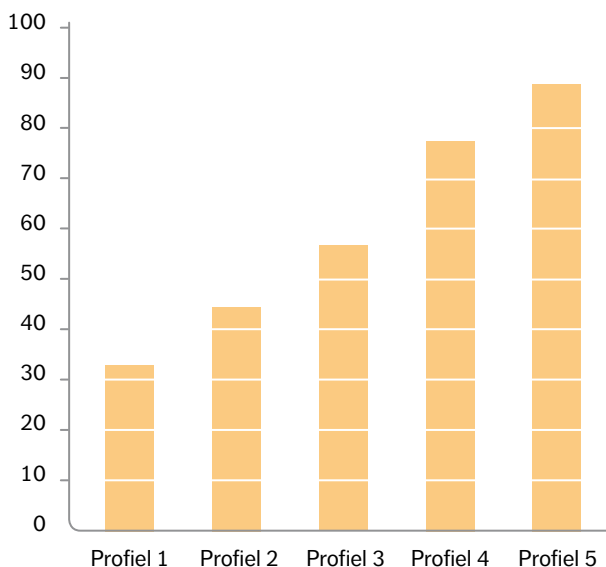
De modelportefeuilles hebben in het eerste kwartaal van 2014 een bescheiden positief rendement behaald. In het neutrale profiel (50% obligaties en 50% aandelen) was het rendement 1,68% na kosten.

### Rendement 1<sup>e</sup> kwartaal 2014 en gemiddeld per jaar over de laatste 5 jaar (in %)

2014  
5 jaar (per jaar)



### Totaal rendement laatste 5 jaar (in %)



## Omzetting van beleggingsfondsen

Wij zullen begin mei weer een aantal beleggingsfondsen omwisselen die nog distributievergoeding uitkeren. Deze fondsen worden vervangen door een variant van het fonds dat geen distributievergoeding uitkeert. De strategie en/of de beleggingsfocus van deze fondsen verandert hiermee niet. 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.

Belegt u in Flexfund of in Nationale-Nederlanden Fondsenhypotheek? Dan heeft deze omwisseling al eerder plaatsgevonden.

Rendementscijfers zijn na kosten (1,5% gemiddelde doorlopende kosten). Het 'totaal rendement over 5 jaar' is opgebouwd uit het rendement per jaar (begin jaar 2009) en gaat er vanuit dat dit rendement in een volgend jaar geherinveest wordt. Zie [www.nn.nl](http://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.