

# Maandbericht beleggen september 2017

# Lage inflatie blijft uitdaging voor centrale banken

■ Augustus  
■ September

### Assetallocatie

Aandelen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Vastgoed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Grondstoffen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Alternatieve beleggingen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Obligaties	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

### Regioallocatie aandelen

Noord-Amerika	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Europa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Japan	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Opkomende markten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Pacific (exclusief Japan)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

### Sectorallocatie aandelen

Energie	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Basismaterialen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Industriegoederen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Duurzame consumentengoederen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Dagelijkse consumentengoederen	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gezondheidszorg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Financiële waarden	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Informatietechnologie	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Telecommunicatie	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Nutsbedrijven	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

### Allocatie obligaties

Staatsobligaties	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bedrijfsobligaties	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hoogrentende bedrijfsobligaties	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Opkomende markten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

### Iets meer in vastgoed, hoogrentende obligaties naar neutraal

De toestand van de wereldeconomie geeft beleggers op dit moment weinig te klagen. De centrale banken van Japan, Europa en de VS wensen daarentegen meer inflatie. De meeste economieën groeien in gematigd tempo, de rentes zijn laag evenals de inflatie. Sinds de jaren negentig noemen beleggers zulke omstandigheden een 'goudlokkesscenario': niet te warm, niet te koud – precies goed. Toch hebben we besloten tot een aanpassing van onze tactische assetallocatie. Binnen zakelijke waarden is de weging van vastgoed verhoogd van neutraal naar overwogen. Tegelijkertijd hebben we binnen vastrentende waarden de weging van hoogrentende bedrijfsobligaties (high yield bonds, HY) verlaagd van overwogen naar neutraal. Door deze wijziging zijn zakelijke waarden nu overwogen, tegenover een onderweging van vastrentende waarden.

### Hoofdpunten

- Wereldeconomie draait voorspoedig; in vrijwel alle regio's is sprake van een gezonde, gematigde groei
- Beleggers spreken van een goudlokkesscenario gezien de combinatie met lage rentes, lage inflatie en de ruime beschikbaarheid van kapitaal
- Deze gunstige omstandigheden zijn vooral te danken aan de jarenlange ruimhartige stimulering door de centrale banken...
- ... maar zij hintten erop, behoedzaam te zullen handelen bij het terugschroeven ('taperen') van de stimulering
- In de VS vermindert de kredietkwaliteit van hoogrentende obligaties
- Daarom verlagen we de tactische weging ervan naar neutraal niveau
- Daar tegenover vergroten we de positie in vastgoed
- Vastgoed kan op korte termijn profiteren van koersherstel, nadat deze categorie eerder dit jaar flinke verliezen incasseerde.

## Minder ECB-stimulering dreigt euro sterker te maken

### ECB heeft minder armslag door lage inflatie en sterke euro

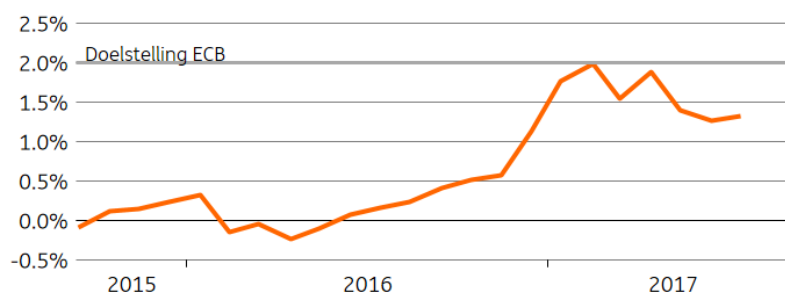
Beleggers zullen de komende tijd weer meer aandacht aan politieke onderwerpen besteden. In diverse belangrijke economieën, waaronder de Franse, staan discussies op de agenda over structurele economische hervormingen. Deze kunnen het voor de centrale banken nog lastiger maken om – uiteindelijk onvermijdelijke – beleidswijzigingen door te voeren. Zo hoopt de Europese Centrale Bank (ECB) door een begin te maken met het terugschroeven van het obligatie-opkoopprogramma in de voetsporen te treden van haar Amerikaanse tegenhanger, de 'Fed'. Maar de druk op de ECB om stappen te zetten richting normalisering van haar beleid, krijgt flink tegendruk van de aansterking van de euro. De duurere euro remt de inflatie in de eurozone namelijk af, doordat importen goedkoper worden en exporten geremd. Druk op de inflatie komt de ECB slecht uit, omdat zij probeert die richting de 2% (zij het net daaronder) te krijgen. Met een kerninflatie van slechts 1,3% in de eurozone is de speelruimte weg om stappen te zetten richting normaler beleid. Want bij iedere beleidsaanpassing in die richting, zoals verhoging van de beleidsrente of beperking van het obligatie-opkoopprogramma, dreigt de euro sterker te worden. De ECB kan dus maar weinig doen en zit als het ware klem tussen de lage inflatie en sterke munt.

### Euro-dollarkoers (EUR/USD)



Source: Thomson Reuters Datastream, 12 september 2017

### Inflatie eurozone



Source: Thomson Reuters Datastream, 12 september 2017

## 'Shut-down' kost VS zo'n 0,2 procentpunt aan bbp-groei per week

### Acute 'shut-down' Amerikaanse overheid afgewend

Hoe anders is de situatie in de VS. Tegenover de sterke euro staat de zwakke dollar. Want terwijl in vrijwel alle ontwikkelde economieën de groei boven verwachting sterk aantrekt, ligt die in de VS nog maar net op het niveau waar wij driekwart jaar geleden van uitgingen. Zeven maanden na zijn inauguratie wacht de Amerikaanse president Trump nog steeds op zijn eerste belangrijke politieke overwinning in het Congres. Van de in zijn verkiezingscampagne beloofde belastingherziening is nog niets terecht gekomen. Ook wij hadden gerekend op fiscaal beleid dat de binnenlandse economie zou aanjagen. Wel heeft 'team-Trump' vorige week een deal gesloten met de Democraten in het Congres om het kredietplafond van de Amerikaanse overheid tijdelijk te verhogen. Trump weigerde tot voor kort deze wettelijk vastgelegde limiet te verruimen als hij geen geld zou krijgen voor 'zijn' muur op de grens met Mexico. Daardoor dreigde de wettelijk vastgelegde automatische sluiting van overheidsdiensten, met uiteraard negatieve effecten voor de Amerikaanse groei. Trump koos voor deze tijdelijke oplossing, omdat anders ook geen overheidshulp gegeven zou kunnen worden aan de slachtoffers van orkaan Irma. De deal betekent

dat er voor eind december alsnog een echte overeenkomst moet komen over het Amerikaanse begrotingstekort. Er is berekend dat iedere week 'shut-down' 0,2 procentpunt kost van het bruto binnenlands product.

**ECB sluipt op kousenvoeten richting minder stimulering**

#### **Ook in VS 'te lage' inflatie, maar zwakke dollar helpt**

Zolang het politieke geharrewar in Washington DC geen directe economische schade veroorzaakt, blijft de lage inflatie de grootste uitdaging voor de Federal Reserve ('Fed') van voorzitter Janet Yellen. Onze verwachting blijft dat zowel de kerninflatie als de loongroei in de VS weer zullen aantrekken. De zwakke dollar is een factor die de inflatie positief beïnvloedt. Daardoor worden immers de importen duurder. Wel zullen steeds meer bestuursleden van de Fed hun verwachtingen over het tempo van de komende rentestappen terugschroeven. Over de plannen van de ECB voor het geleidelijk verminderen van de stimulering wordt waarschijnlijk meer duidelijk op de persconferentie van ECB-president Mario Draghi in oktober, na het volgende rentebesluit. De ECB heeft al aangegeven haar beleidsrentes voorlopig niet te verhogen. De ECB sluipt als het ware op kousenvoeten richting minder stimulering.

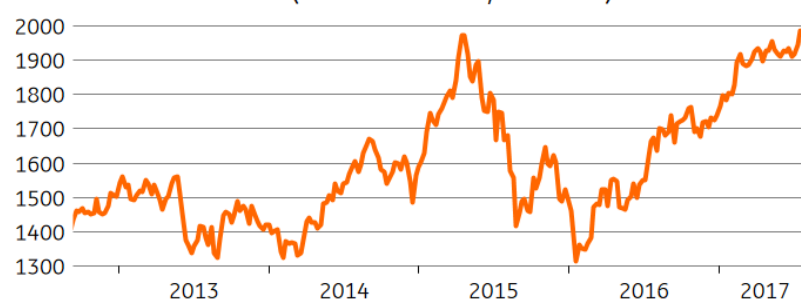
**Bbp-groei in opkomende markten gemiddeld 4,5% à 5% op jaarbasis**

#### **Matige kredietgroei in opkomende markten gunstig**

Het blijft goed gaan met de economische omstandigheden in de opkomende markten. De groei schommelt gemiddeld rond de 4,5% à 5% en wordt gedreven door de aantrekkende wereldhandel. Maar ook de binnenlandse vraag wordt steeds sterker. Die profiteert voornamelijk van de soepele financiële omstandigheden, dankzij de instroom van buitenlands kapitaal. Dit kapitaal wordt aangetrokken door de relatief aantrekkelijker investeringsmogelijkheden in de opkomende markten zoals hogere obligatierentes en een sterkere economische groei. De lokale rentetarieven dalen bijna overal, waardoor de kredietgroei langzaam toeneemt. Zolang de kredietgroei aantrekt, blijven ook de vooruitzichten voor de binnenlandse vraagverbeteren. Dit wijst op een onverminderd gunstig economisch klimaat voor beleggingen in opkomende markten, vooral omdat de verbeteringen heel geleidelijk zijn. Een niet te snel groeiherstel draagt bij aan het vermijden van macro-economische onevenwichtigheden, zoals grote tekorten op de lopende rekening, een sterke stijging van de inflatie of een snelle toename van slechte ('non-performing') leningen in het banksysteem.

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.

#### **MSCI EM index (Return index, in euro)**



Source: Thomson Reuters Datastream, 12 september 2017

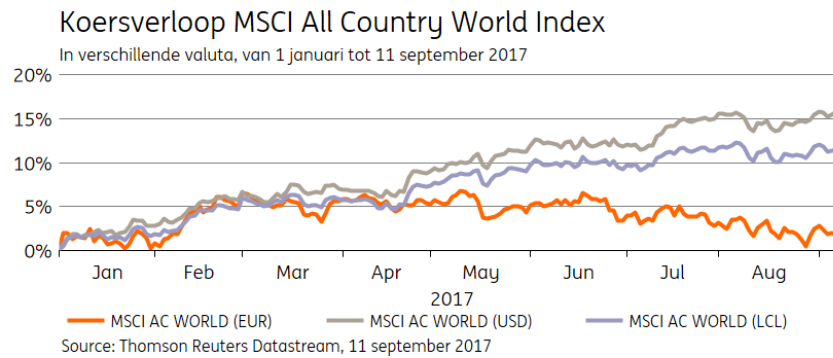
**Wereldaandelenindex in lokale valuta's: 12,1% in euro's: 2,4% (YTD)**

#### **Aandelen: grote rendementsverschillen verschillende valuta's**

De omstandigheden voor aandelen blijven gunstig. Zoals we in de inleiding schreven, spreken beleggers van een goudlojesscenario. De nog altijd historisch gezien erg lage effectieve rendementen op obligaties maken aandelen relatief aantrekkelijk en de gestaag aantrekkende wereldeconomie vormt een positieve factor voor de winstgroeivooruitzichten. Toch zullen veel beleggers die in euro's rekenen, niet erg vrolijk worden van hun beleggingsresultaten. Dat komt door de valutaontwikkelingen. De flink sterker geworden euro, maar zeker ook de zwakker geworden dollar laten weinig over van de koerswinsten op Wall Street. Heeft de MSCI-index voor de VS in dollars 12,4% behaald in 2017, in euro's rest een negatief rendement van 1,1%. Gelukkig is het negatieve valutaffect niet zo sterk bij de rendementen van andere niet-Europese aandelenmarkten. Zo rendeert de MSCI Asia Pacific (ex Japan) Index in lokale valuta's 22,8% en in

euro's 16,4%. De toonaangevende benchmarkindex voor wereldwijd gespreide aandelen de MSCI All Country World Index, is dit jaar tot nu 12,1% gestegen. In euro's is dit bijna tien procentpunt minder: 2,4%. Rendementen per slotkoers 11 september 2017. Bron: MSCI.com.

**Performance MSCI All Country World Index in 2017 tot nu toe: 12,1% in lokale valuta's, 2,4% in euro's**



### Reële kans op koersherstel vastgoed in komende maanden

We hebben besloten tot het verhogen van de weging van beursgenoteerde vastgoedaandelen. Onze belangrijkste reden daarvoor is de relatief aantrekkelijke waardering na de flinke koersdaling in de afgelopen maanden. Vooral Amerikaans commercieel vastgoed (met name winkelcentra) is onder druk gekomen door de toenemende angst voor concurrentie van online winkels zoals Amazon. Ook drukte de angst voor oplopende rentes de koersen van beursgenoteerd vastgoed. Vastgoed geldt namelijk als alternatieve bron van inkomsten als de marktrente op (staats)obligaties onaantrekkelijk is. Bij stijgende rentes wordt het alternatief, vastgoed, relatief minder aantrekkelijk. Maar nu de gemiddelde waarderingsniveaus van beursgenoteerd vastgoed zijn gedaald, en ook de kapitaalmarktrentes lager zijn, achten we de kans op koersherstel in de komende maanden reëel. Bovendien wordt de waardeontwikkeling van vastgoed ondersteund door de aantrekkende economische groei in de grote economische blokken.

**Wereldwijd vastgoed staat dit jaar tot nu toe op verlies (in euro's)**



### Risico's hoogrentende obligaties toegenomen

Op de obligatiemarkt constateren we dat de 'zoektocht naar rendement' (naar beleggingen met aantrekkelijke rente- of dividenduitkeringen) heeft geleid tot steeds verder dalende risicopremies en lagere effectieve rendementen. Daarnaast zien we dat, vooral in de VS, steeds meer bedrijven met lagere kredietwaardigheidsratings leningen uitgeven. Hierdoor zijn naar onze mening de risico's toegenomen van hoogrentende obligaties. We nemen daarom gedeeltelijk winst op deze obligatiecategorie en verlagen de weging van overwogen naar neutraal.

Meer weten?

 [Kijk op ing.nl/beursnieuws](https://www.ing.nl/beursnieuws)

### Disclaimer

Deze beleggingsaanbeveling is opgesteld door en uitgebracht door ING Bank N.V. op 13 september 2017 om 11.10 uur. Deze beleggingsaanbeveling behelst geen individueel beleggingsadvies maar slechts een algemene aanbeveling waarop beleggers hun beleggingsbeslissingen mede kunnen baseren en vormt geen uitnodiging tot het aangaan van welke overeenkomst of verbintenis dan ook. Aan deze beleggingsaanbeveling kunnen geen rechten worden ontleend. ING Bank N.V., noch enig andere rechtspersoon of onderdeel dat tot de ING Groep N.V. behoort, aanvaardt aansprakelijkheid voor enige schade in welke mate dan ook, voortvloeiend uit het gebruik van de bovenstaande beleggingsaanbeveling of de daarin opgenomen informatie. Ontwikkelingen die zich na het opstellen van deze beleggingsaanbeveling hebben voorgedaan kunnen van invloed zijn op de juistheid van de in deze beleggingsaanbeveling gestelde feiten en verstrekte opinies.

Door te klikken op [deze link](#) kunt u zien welke maatregelen ING neemt om belangenverstremgeling met betrekking tot aanbevelingen te voorkomen en te vermijden. Beleggen brengt risico's met zich mee. 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 Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V.