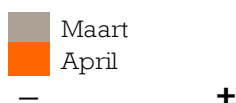


ING Maandbericht

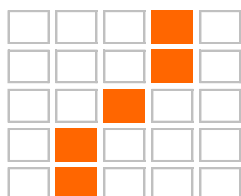
Beleggen

April 2014



Assetallocatie

Aandelen
Vastgoed
Grondstoffen
Alternatieve beleggingen
Obligaties

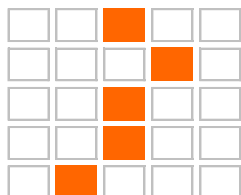


Assetallocatie: aanpassingen binnen obligaties en de sectorverdeling (aandelen)

Deze maand brengen we een aantal wijzigingen aan in de beleggingsstrategieën van ING. We wijzigen allocatie naar obligatiecategorieën en naar bedrijfssectoren binnen aandelen. Om met die laatste te beginnen: we verlagen de weging van de sector duurzame consumentengoederen. Daar staat een verhoging van de sector nutsbedrijven tegenover. Binnen obligaties breiden we leningen uit opkomende markten uit. De verhouding tussen zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) en vastrentende waarden (obligaties) blijft ongeveer 55% tegenover 45% in het profiel Neutraal van onze beleggingsstrategieën.

Regioallocatie

Verenigde Staten
Europa
Japan
Opkomende markten
Pacific (exclusief Japan)

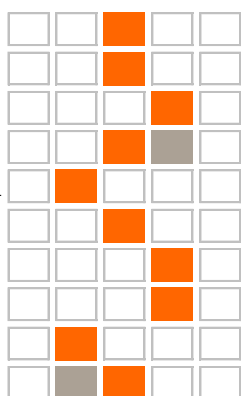


Hoofdpunten:

- De situatie in Oekraïne veroorzaakt spanningen tussen Rusland en het Westen en onrust op de financiële markten.
- Ook andere tot de opkomende markten gerekende landen kampen met politieke onrust. Dit heeft negatieve gevolgen voor de economie, vooral de export valt terug. Maar de wereldwijde economische groei blijft naar verwachting vrij sterk.
- In de ontwikkelde economieën geven de economische cijfers nog steeds aanleiding voor optimisme.
- De winstgroeiervwachtingen van bedrijven zijn iets getemperd, maar nog steeds positief.
- Aandelen blijven onze favoriete beleggingscategorie.
- In de ontwikkelde markten kan de kapitaalmarktrente iets oplopen, maar de stijging zal naar verwachting beperkt zijn.
- De effectieve rendementen op staatsobligaties van landen in de periferie van de eurozone kunnen nog verder dalen.
- We blijven onderwogen in staatsobligaties. Obligaties uit de opkomende markten verhogen we tot neutraal gewicht.
- We hebben een voorkeur voor (hoogrentende) bedrijfsobligaties en staatsobligaties van landen uit de periferie van de eurozone.

Sectorallocatie aandelen

Energie
Basismaterialen
Industriegoederen
Duurzame consumentengoederen
Dagelijkse consumentengoederen
Gezondheidszorg
Financiële waarden
Informatietechnologie
Telecommunicatie
Nutsbedrijven



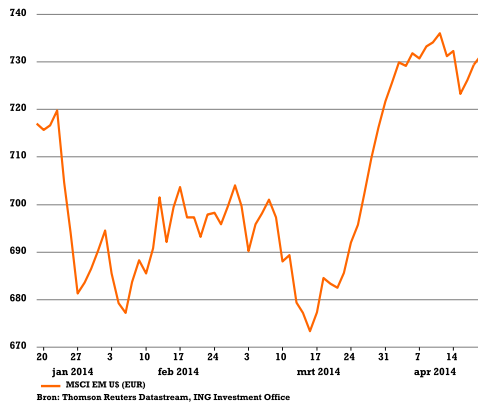
Allocatie obligaties

Staatsobligaties
Bedrijfsobligaties
Hoogrentende bedrijfsobligaties
Opkomende markten



- **Economisch herstel, behalve in opkomende markten**

Aandelen opkomende markten (MSCI index in euro)



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office, april 2014

- **Crisis in Oekraïne duurt voort, maar we verwachten geen escalatie**

Economisch herstel zet door

Fundamenteel gezien staat de wereldeconomie er niet slecht voor. Wel is er verschil tussen regio's. In de VS is de strenge winter voorbij. Hierdoor lijkt de economie in de VS zich te normaliseren, zijn positieve trend van vorig jaar voort te zetten en de groei zelfs te versnellen. Ook in de Europese economie lijkt het herstel verder te gaan. Vooral de zuidelijke eurolanden laten een sterk herstel zien. Indices van zowel aandelen als obligaties uit die landen hoorden bij de best presterende van de afgelopen maanden. Alleen de opkomende markten kampen nog met tegenslagen. De crisis in Oekraïne heeft een sterk negatief effect op Rusland; de Chinese export kromp in maart onverwacht scherp.

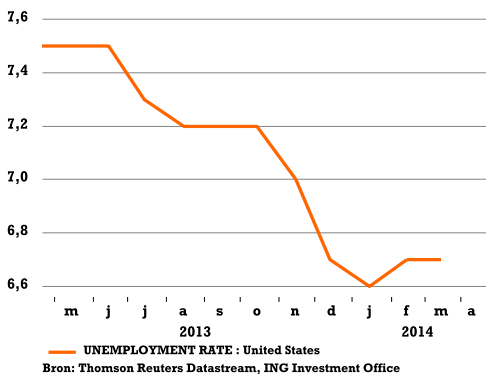
Sector- en regiorotatie

Goede economische fundamentele omstandigheden zorgen gewoonlijk voor hogere koersen op de aandelenmarkten. Obligaties zijn dan meestal minder in trek. Maar zo niet de afgelopen periode. De dynamiek op de financiële markten lijkt vooral bepaald te worden door het gedrag van beleggers die niet zozeer op basis van fundamentele informatie beslissingen nemen, maar dit op basis van tactische overwegingen doen. Hierdoor reageren beurzen anders op nieuws dan ze gewoonlijk doen. Een van de verklaringen voor het afwijkende gedrag is dat grote, actieve professionele beleggers concentraties in hun portefeuilles hebben verminderd (hun allocaties hebben genormaliseerd). De goede resultaten in 2013 hadden tot gevolg dat bepaalde sectoren en regio's een te groot aandeel in veel portefeuilles hadden gekregen. Het in evenwicht brengen van de portefeuilles leidde ertoe dat sectoren en regio's die aan het begin van dit jaar nog erg in trek waren, dat de afgelopen weken niet meer waren. Dit betrof de brede beleggingscategorie aandelen en daarbinnen aandelen uit Japan en bepaalde delen van de technologiesector. Beleggingscategorieën die eerder niet in trek waren, deden het nu juist goed: grondstoffen, staatsleningen en zowel aandelen als obligaties uit opkomende markten.

Crisis in Oekraïne drukt sentiment

De crisis in Oekraïne duurt voort. Onverwacht sloten de partijen vrijdag een verdrag in Genève. Hierin werd bepaald dat de door pro-Russische separatisten bezette gebouwen in Oost-Oekraïne verlaten moesten worden en de wapens ingeleverd. Maar dit lijkt niet afgedwongen te kunnen worden. Het lijkt er (op het moment van schrijven) nog niet op dat de problemen in Oekraïne snel opgelost zullen zijn. Toch verwachten we niet dat de spanningen zullen escaleren en het tot een militaire invasie door Rusland zal komen. We hebben daarom besloten de onzekere factor Oekraïne geen direct gevolg te laten hebben voor onze beleggingsvisie. Wel zijn we waakzaam. Het grootste gevaar blijft Rusland. De Russische president Poetin is onvoorspelbaar en de invloed van Rusland in de regio Oost-Europa is groot. Hoewel dus ons basisscenario is dat Rusland Oekraïne niet zal binnenvallen, is het niet ondenkbaar dat er gebeurtenissen plaatsvinden waardoor Rusland zich gedwongen acht in te grijpen. Op dat moment zullen wij uiteraard onze visie heroverwegen en mogelijk de beleggingsstrategieën aanpassen.

Werkloosheid Verenigde Staten

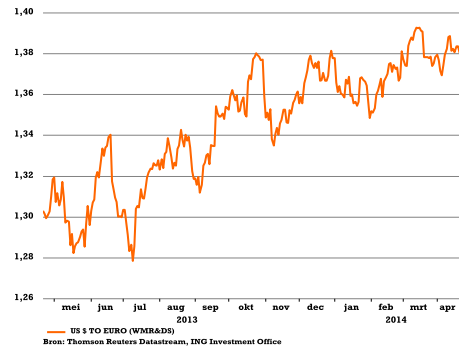


Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office, april 2014

Herstel in de VS

Uit de VS komen cijfers die erop wijzen dat het economisch herstel doorzet. In het begin van het jaar werden deze cijfers verstoord door het strenge winterweer, maar deze invloed lijkt weg te ebben. In maart steeg het aantal banen in de VS met 192.000 en de cijfers uit januari en februari werden opwaarts bijgesteld. Maart was de tweede maand waarin er bijna 200.000 banen bijkwamen in de VS. De werkloosheid bleef 6,7%. Ondanks de groei van het aantal banen is dit gelijk gebleven. Waarschijnlijk komt dit doordat de arbeidsparticipatie is toegenomen: meer mensen gingen op zoek naar werk. Verder stegen de detailhandelsverkopen in maart met 1,1% ten opzichte van februari. Daarbij werd het cijfer uit februari bijgesteld van 0,3% naar 0,7%. Gezien de goede arbeidsmarktgegevens en het groeiende vertrouwen van consumenten zijn we positief over de ontwikkeling in het tweede kwartaal van de economie in de VS. Ook de industriële productie nam toe. Deze groeide in maart met 0,7% en het cijfer uit februari werd bijgesteld van 0,6% naar 1,2%. Al deze goede cijfers zorgen ervoor dat de centrale bank in de VS doorgaat met het verminderen van de monetaire stimulering, geheel volgens plan. De Fed zal volgens ons niet al heel snel hierna de rente verhogen. Een eventuele renteverhoging zal afhangen van een groot aantal factoren en niet alleen van de werkloosheid of de inflatie.

Euro-dollarcoers



Bron: Thomson Reuters Datastream, april 2014

Europa: lage inflatie

Ook in Europa lijkt de economische groei aan kracht te winnen. Wat wel zorgen baart, is de lage inflatie. In maart daalde de inflatie in de eurozone naar 0,5%, het laagste punt in vier jaar. Deze lage inflatie verhoogt de druk op de Europese Centrale Bank (ECB) om maatregelen te nemen om te voorkomen dat de eurozone te maken krijgt met deflatie (negatieve inflatie). Van de achttien eurolanden kampen er al vijf met deflatie, onder andere Spanje, Portugal en Griekenland. Een van de verklaringen voor de lage inflatie is de sterke euro. Een van de middelen die de ECB heeft om hiertegen op te treden is zogenoemde kwantitatieve verruiming ('quantitative easing', QE). Hierbij zou de ECB leningen in de eurozone opkopen om zo de geldhoeveelheid te vergroten en de markttrente te drukken. De Fed en de Japanse centrale bank hebben dit middel al uitgebreid toegepast maar de ECB nog niet. Als de ECB leningen gaat opkopen, dan zou dit ook betekenen dat de ECB staatsleningen aanschaft. Dit ligt erg gevoelig binnen de eurozone. Met name Duitsland is daar een tegenstander van. Toch verwachten we dat de ECB actie zal ondernemen wanneer de inflatie structureel laag blijft.

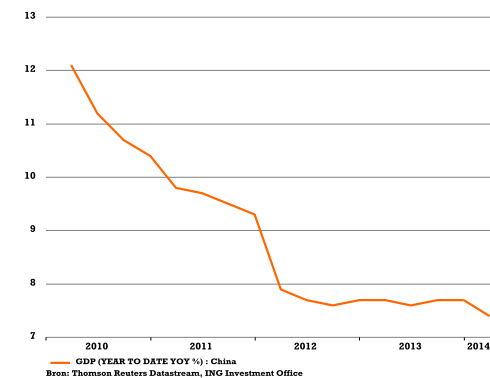
China: ook stimuleren

De Chinese overheid moet er ook aan geloven: het stimuleren van de economie. Tot voor kort leek de economische groei vanzelf te gaan in China, maar de economische berichten vielen de afgelopen maanden tegen. Veel beleggers verwachtten daarom dat de Chinese overheid zou ingrijpen. In die zin was slecht nieuws dus goed nieuws: hoe meer slecht nieuws, hoe groter de kans op stimulerende maatregelen. Beleggers anticipeerden daarop met als resultaat stijgende aandelenkoersen in China. Begin april kondigde de Chinese overheid inderdaad een aantal stimulerende maatregelen aan. Er wordt meer geïnvesteerd in spoor en snelwegen en in volkshuisvesting. Ook komen er belastingvoordelen voor kleine ondernemingen. De maatregelen zijn, vergeleken met de enorme Chinese economie niet heel omvangrijk, maar tonen wel aan dat de Chinese overheid bereid is in te grijpen. Dit heeft een positief effect op het sentiment ten aanzien van China. Daar staat tegenover dat de groei in China wel verder vertraagt. Waar de economische groei in het vierde kwartaal van 2013 nog 7,7% bedroeg, is deze in het eerste kwartaal van 2014 gedaald naar 7,4% op jaarbasis. We schatten in dat de Chinese overheid in staat zal zijn om de noodzakelijke hervormingen door te voeren en het proces van afnemende groei in goede banen te leiden. We verwachten daarom geen 'harde landing' van de Chinese economie.

Aandelen: overwogen

De aandelenmarkten waren de afgelopen maanden behoorlijk volatiel. Zorgen over de economische groei van de VS en China, in combinatie met die omtrent Oekraïne zorgden ervoor dat beleggers vluchten naar veilige staatsobligaties en winst namen op aandelensectoren die de afgelopen jaren goed hebben gepresteerd. Dat neemt niet weg dat de economische cijfers in vooral de VS en Europa nog steeds aanleiding geven om positief te zijn over aandelen. De winstgroeiervwachtingen van analisten zijn (iets) teruggebracht naar een realistischer niveau waardoor deze (iets) gemakkelijker kunnen worden overtroffen. Doordat de kapitaalmarktrente is gedaald en de aandelenkoersen nauwelijks zijn gestegen, is de risicopremie op aandelen de afgelopen weken weer iets opgelopen. Wij blijven dan ook overwogen in deze beleggingscategorie. Opvallend waren de goede resultaten sinds halverwege maart van beurzen in opkomende markten. Dit was een van de regio's die tot voor kort juist erg impopulair waren. Een aantrekkelijke waardering en een afgenomen risicoaversie zijn de belangrijkste oorzaken hiervoor. Maar dit is voor ons onvoldoende reden om aandelen uit opkomende markten op dit moment een groter gewicht te geven in onze strategieën. Wel brengen we wijzigingen aan in de gewichten van de verschillende bedrijfssectoren binnen aandelen. Vanwege de volatiliteit op de beurzen kiezen we ervoor om onze sectorverdeling iets defensiever te positioneren. We verhogen de sector nutsbedrijven van onderwogen naar neutraal. Deze sector profiteert van stabiele dividenden en heeft minder last van de beweeglijkheid van de financiële markten. De sector dagelijkse consumentgoederen verlagen we. Deze sector is juist gevoeliger voor volatiliteit en heeft last van de vertragende groei in de opkomende markten.

Bbp China sinds 2010



Bron: Thomson Reuters Datastream, april 2014

- **Beleggen in aandelen: we blijven positief**

- **We positioneren onze sectorverdeling iets defensiever**

- **Wereldwijd beursgenoteerd vastgoed presteert tot nu toe goed**

Vastgoedaandelen: overwogen

Wereldwijd beursgenoteerd vastgoed levert dit jaar tot nu toe positieve beleggingsresultaten. De aandelenkoersen van vastgoedbedrijven zijn gedurende 2013 teruggevallen. Deze correctie heeft ervoor gezorgd dat de waardering van vastgoedaandelen nu aantrekkelijk is. Het dividendrendement op wereldwijde vastgoedaandelen is op dit moment ongeveer 3,6%. Vooral ten opzichte van bedrijfsobligaties van bedrijven met een hoge kredietwaardigheid (investment grade credits) maar ook aandelen, is dit een aantrekkelijke vergoeding. Ook zijn er fundamentele redenen om positief te zijn over vastgoed. Zo stijgen in steeds meer landen de prijzen van vastgoed onder invloed van een aantrekkende economie. Als laatste argument biedt vastgoed enige bescherming tegen oplopende inflatie. Wereldwijd is de inflatie in de ontwikkelde markten nog relatief laag. Maar als er inflatie komt, dan verwachten we dat dit mede komt door stijgende huurprijzen. In dat geval bieden aandelen van vastgoedbedrijven een bescherming tegen inflatie.

- **We blijven positief over leningen uit de periferie van de eurozone**

Obligaties: onderwogen

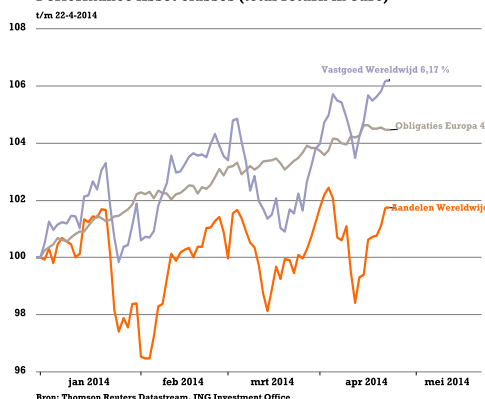
Amerikaanse en Duitse staatsobligaties profiteren de laatste maanden van hun status van 'veilige haven' in tijden van crisis. Sinds begin dit jaar daalden de 10-jaarsrentes van de VS (van 3% naar 2,7%) en Duitsland (van 1,9% naar 1,5%). De voornaamste reden was de toegenomen risicoaversie bij beleggers. Die was het gevolg van de verslechterde vooruitzichten voor opkomende markten (waaronder China) en de escalatie van de spanningen in Oekraïne. Ook de lage inflatie in de eurozone droeg bij aan de lage rente. Beleggers houden rekening met extra monetaire stimulering (QE) door de ECB. Ook wat obligaties betreft laten de opkomende markten goede resultaten zien. Dit is vooral te verklaren doordat de valuta's minder onder druk staan, het negatieve nieuws grotendeels in de koersen is verwerkt en beleggers op zoek zijn naar direct rendement (rente). Wij denken dat deze trend nog kan doorzetten in de komende periode en daarom verhogen we het gewicht van leningen uit de opkomende markten in onze strategieën van onderwogen naar neutraal. We doen dit door alle andere obligatiecategorieën enigszins te verlagen. Hoewel Europese staatsobligaties dit jaar tot nu toe onverwacht goed hebben gepresteerd, verwachten we dat de kapitaalmarktrente (10-jaarsrente Duitsland) aan het einde van dit jaar hoger zal staan dan nu en dat aandelen een hoger rendement zullen opleveren. We houden de categorie obligaties daarom op onderwogen.

Grondstoffen: neutraal gewogen

Op dit ogenblik zien we een slechts gematigd aantrekkende vraag naar grondstoffen doordat de wereldeconomie nog maar relatief langzaam groeit. Ook is er nog veel aanbod van grondstoffen. Veel bedrijven hebben geïnvesteerd in het vergroten van de productiecapaciteit toen de grondstoffenprijzen hoger lagen. We verwachten pas een structurele verandering op de grondstoffenmarkt op het moment dat vraag en aanbod naar elkaar toegroeien. Dat zal zijn of wanneer de vraag naar grondstoffen toeneemt door een sterkere economische groei, of als het aanbod van grondstoffen daalt door afname van de productiecapaciteit. Op termijn verwachten we dat de economische groei verder zal aantrekken, wat ook de vraag naar grondstoffen zal stimuleren. Tot die tijd zullen bedrijven in deze sector het moeilijk hebben en zullen ze desinvesteren. Dit zal het aanbod verkleinen. Pas als de krachten van vraag en aanbod in balans zijn, kunnen de prijzen stijgen. Tot die tijd zullen er prijschommelingen blijven. Ook de actualiteit heeft invloed. Oekraïne produceert veel graan en transporteert veel Russisch gas. De prijzen van beide grondstoffen kunnen oplopen door de onrust in deze regio. Maar dit zijn geen structurele bewegingen. De schommelingen zijn slechts tijdelijke effecten en voor ons onvoldoende aanleiding om onze visie op grondstoffen aan te passen.

Performance vermogenscategorieën

Performance Asset classes (total return in euro)



Bron: Thomson Reuters Datastream, april 2014

Alternatieve beleggingen: onderwogen

De wegging van deze beleggingscategorie houden we op onderwogen. We blijven van mening dat in de huidige en de verwachte macro-economische situatie aandelen beter zullen renderen dan alternatieve beleggingen.

Meer weten?

Kijk op www.ing.nl/beleggen

**Of volg ons op Twitter via
[@INGnl_IO](https://twitter.com/INGnl_IO)**

Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling, geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. 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 De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V..

