



Kenniscentrum VermogensAdvies & Beleggen

Beleggingsvisie update

Nieuwe invalshoeken | Augustus 2016

Marktomgeving blijft ook in de rest van het jaar onrustig

Na de beslissing van de Britse bevolking om de Europese Unie (EU) te verlaten, zijn de onzekerheden op de financiële markten toegenomen en zijn de koersfluctuaties groot. In het Verenigd Koninkrijk is sneller dan aanvankelijk gedacht een nieuwe regering gevormd en zullen de onderhandelingen met de EU vermoedelijk sneller van start gaan. Binnen het Verenigd Koninkrijk worden de eerste tekenen van economische teruggang zichtbaar, iets wat in de rest van de wereld nog amper het geval is. Een nieuw probleem doemt inmiddels op rond de kapitaalpositie van Italiaanse banken. Met het oog op een referendum in dat land begin oktober over het beleid van premier Matteo Renzi kan dat internationale uitstraling krijgen.

Marktomgeving > pagina 2

Defensievere positionering in alle beleggingscategorieën

Om recht te doen aan de grotere onzekerheden in de nabije toekomst hebben we wijzigingen aangebracht in de beleggingsportefeuille die de positionering een wat defensiever karakter geven. In de eerste plaats hebben we de aandelenweging teruggebracht van gematigd overwogen naar neutraal ten gunste van de kas. In de tweede plaats hebben we schuld van opkomende markten toegevoegd aan de obligatieportefeuille (ten laste van liquide middelen) om de risico's extra te spreiden. Per saldo neemt de kaspositie enigszins toe, wat enige flexibiliteit in de toekomst verschaft. Ten slotte hebben we het belang in vastgoed verhoogd van neutraal naar overwogen ten laste van de positie in grondstoffen, die overigens nog steeds overwogen blijft. Ook deze beslissing vergroot het defensieve karakter van de beleggingsportefeuille.

Vooruitzichten > pagina 6

Ook de sectorvoorkeuren weerspiegelen een defensievere houding

Tot dusverre hadden we in ons sectorbeleid een neutrale weging voor zowel industrie als consumptiegoederen. Om de cyclische gevoeligheid wat te verminderen hebben we de weging van de eerste sector verlaagd tot onderwogen en de weging van de laatstgenoemde sector verhoogd tot overwogen. Op deze wijze wordt de aandelenportefeuille minder gevoelig voor een verwachte licht verslechterende economie en passen de nieuwe voorkeuren in de wens om wat defensiever gepositioneerd te zijn.

Special > pagina 5



Marktomgeving

Sinds de Britse bevolking zich op 23 juni heeft uitgesproken voor een Brexit zijn de internationale onzekerheden sterk toegenomen. Ondanks dat de Britse premier David Cameron toch nog snel is opgevolgd door Theresa May, blijft er nog veel onzeker over de vorm die de nieuwe samenwerking tussen het Verenigd Koninkrijk en de rest van Europa zal krijgen. Daarnaast zal moeten blijken welke effecten Brexit heeft op de Britse economie en op die van de rest van de wereld. De richting van die effecten zal ongetwijfeld negatief zijn en sterker voor het Verenigd Koninkrijk dan elders, maar over de omvang ervan valt nog niet veel te zeggen. Daarnaast zijn er nog veel andere onzekerheden, waaronder de belabberde situatie van het Italiaanse bankwezen, het referendum dat begin oktober in Italië zal worden gehouden over de hervormingen van Italiaanse premier Matteo Renzi, de Amerikaanse presidentsverkiezingen en Duitse deelstaatverkiezingen.

Effecten van Brexit voornamelijk vooral zichtbaar in het Verenigd Koninkrijk zelf

De eerste effecten van Brexit zijn vooral in het Verenigd Koninkrijk zelf zichtbaar. Het consumentenvertrouwen is in juli sterk gedaald tot -9 vergeleken met -1 in juni. Volgens gouverneur Mark Carney van de Bank of England begint de instroom van kapitaal in het Verenigd Koninkrijk nu al op te drogen als gevolg van een afwachtende houding van investeerders. Met een tekort op de betalingsbalans is het Verenigd Koninkrijk afhankelijk van extern kapitaal. Daarnaast worden de effecten zichtbaar in de Britse vastgoedsector. In de rest van de wereld zijn de effecten nog minder duidelijk zichtbaar, omdat veel indicatoren de periode voor het Britse referendum betreffen. In de Verenigde Staten is de arbeidsmarkt in juni fors hersteld

vergeleken met de zwakte in de twee maanden ervoor. De werkgelegenheid steeg met 287.000 banen en de breed samengestelde "labor market conditions index" verbeterde tot -1,1 van -4,8 in mei. De industriële productie daalde in de meeste Europese landen in mei, maar dat is een zwakte die zich in veel meer landen al langer voordoet. In Japan vonden verkiezingen plaats voor het Hogerhuis, die een zodanige zege voor de regerende LDP opleverde, dat de weg open ligt voor premier Shinzo Abe om nieuwe stimulansen aan de economie te geven. Vermoedelijk moeten we wachten op gegevens over het consumenten- en producentenvertrouwen over juli in de rest van de wereld om de schade van de Brexit te kunnen beoordelen.

Italiaans bankwezen houdt na Brexit de gemoederen bezig

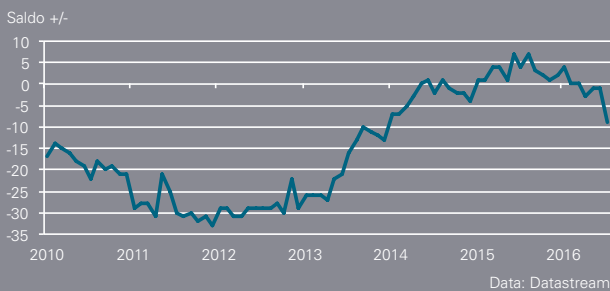
Inmiddels is de angst voor de uitkomst van het Britse referendum naadloos overgegaan in angst (en onzekerheid) over de gevolgen van de slechte staat van het Italiaanse bankwezen. De sector heeft na de financiële crisis nagelaten om de balans – waar relatief veel slechte leningen op stonden – te saneren. Volgens de nieuwe Europese regelgeving is herkapitalisatie door de staat niet meer toegestaan en moeten obligatiehouders voor de kosten daarvan opdraaien. Deze obligatiehouders zijn echter hoofdzakelijk Italiaanse particulieren, die begin oktober zullen stemmen bij het referendum. De angst bij de regering is dat daar eerder een stem tegen premier Renzi uit zal komen. Op de financiële markten wordt daarnaast gevreesd dat er vanuit het Italiaanse bankwezen besmetting zal kunnen optreden naar het Europese bankwezen als geheel. Hoewel ook hier sprake is van zwakke plekken, achten wij dit risico niet heel erg groot, maar in een wereld van onzekerheden, draagt het al snel bij aan onrust op de financiële markten. Samen met onzekerheden die samenhangen met de Amerikaanse presidentsverkiezingen en deelstaatverkiezingen in Duitsland, zou het dus wel eens een verhitte herfst op de financiële markten kunnen worden.



INFOSCAN | FACTS & FIGURES

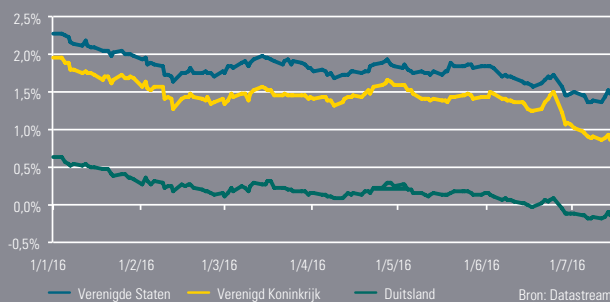
CONSUMENTENVERTROUWEN VERENIGD KONINKRIJK

De effecten van de Brexit zullen voor het Verenigd Koninkrijk naar verwachting ernstiger zijn dan voor andere landen. Productiecijfers zijn voor juni en juli nog niet beschikbaar maar de enquête onder consumenten (afgenomen na het referendum) laat over juli duidelijk een verslechtering zien (van -1 tot -9). De verwachting is dat die zich nog enige maanden zal voortzetten.



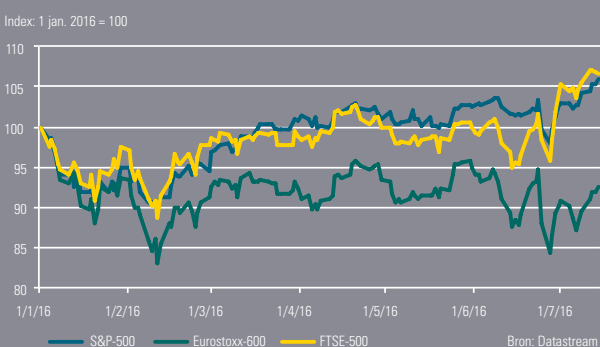
10-JAARS RENTE OP STAATSOBLIGATIES

Het rendement op 10-jaars staatsobligaties is in juli nog verder gedaald dan direct na de Brexit. Angst voor negatieve effecten van de Brexit speelde een rol waardoor beleggers naar de veilige obligatiemarkten vluchtten. Daarnaast drukt de ECB de rente verder met het opkoopprogramma van obligaties, dat nu ook bedrijfsobligaties omvat.



AANDELENKOERSEN 2016 IN VERENIGDE STATEN, VERENIGD KONINKRIJK EN EUROPA

Na het Britse referendum hebben de belangrijke aandelenmarkten grote fluctuaties vertoond. Ze werden heen en weer geslingerd tussen angst voor de gevolgen van de Brexit en hoop dat het zou meevallen. De verrassend snelle installatie van een nieuwe Britse regering heeft bijgedragen aan de hoop.



Markontwikkelingen

Zeker na de uitslag van het Britse referendum is het onzekerheid troef op de wereldwijde financiële markten. Sindsdien hebben zich op aandelenmarkten van de meeste landen van het Europese vasteland koersdalingen voorgedaan. De koersdalingen zijn per saldo tamelijk beperkt gebleven, maar de koersuitslagen zijn fors geweest. De Verenigde Staten en Azië liggen kennelijk ver genoeg van het Verenigd Koninkrijk verwijderd om de storm ongeschonden te doorstaan. Vooral de Amerikaanse aandelenmarkt werd door veel beleggers als een veilige haven gezien en de koersen stegen er tot nieuwe recordstanden. De zoektocht naar veilige – of veilig geachte – havens beperkte zich niet tot de Amerikaanse aandelenmarkt, ook de obligatiemarkten van de Verenigde Staten en de kernlanden van de eurozone stonden in de belangstelling van beleggers. Dit tekent de voorzichtige houding van beleggers en duidt erop dat de situatie op de financiële markten nog erg fragiel is.

Schade van Brexit voor aandelenmarkten valt voorlopig mee

Ten opzichte van het vorige beleggingscomité op 16 juni zijn de aandelenkoersen in Europa gemiddeld genomen per saldo met ruim 5% (Eurostoxx-600) gestegen. In de tussentijd vonden echter fluctuaties plaats van vaak meer dan 7% naar boven of naar beneden in een paar dagen. Ten opzichte van eind 2015 staan de meeste Europese beurzen echter nog een behoorlijk stuk lager. Voor de Eurostoxx-600 is de daling sindsdien 7,5%, maar de verschillen tussen de andere Europese beurzen van het vasteland zijn groot met een stijging van bijna 1,5% voor de AEX en een daling van ruim 21% voor de Italiaanse beurs. Er is al een aantal kwartalen sprake van een lichte winstrecessie, terwijl de winstvooruitzichten voor de tweede helft van dit jaar juist aan het verbeteren waren. Voor 2017 verwachten we een redelijke winststijging. Wellicht dat de beurzen daar al wat op vooruitgelopen zijn. We verwachten echter dat er spoedig neerwaartse bijstellingen gaan komen nu de effecten van de Brexit door analisten meegenomen gaan worden in de winstverwachtingen. Uit het net begonnen resultaatseizoen vallen nog niet hele duidelijke conclusies te trekken. Alcoa – het bedrijf dat als eerste publiceert – presenteerde beter dan verwachte resultaten, evenals JP Morgan, maar de resultaten van Blackrock vielen duidelijk tegen. Het zal nog even duren voordat er lijn in kan worden ontdekt.

Brexit en ECB drukken obligatierente naar nieuwe dieptepunten

De vlucht naar veilige havens heeft op de wereldwijde obligatiemarkten geleid tot hernieuwde druk op de obligatierentes. In de Verenigde Staten werd op 11 juli – ruim twee weken na de Brexit – een laagtepunt van 1,36% bereikt voor staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar. Zelfs in het Verenigd Koninkrijk dat nota bene voor zijn kredietwaardigheid en rating moet vrezen, daalde de 10-jaars rente van 1,45% op de dag van het Britse referendum tot 0,86% op 11 juli. In Duitsland daalde de 10-jaarsrente verder onder 0% tot -0,18% en in Zwitserland werd het rendement op staatsobligaties met een looptijd van 50 jaar zelfs negatief. Het land kent nog amper staatsobligaties met een positief rendement. Sindsdien zijn de rendementen weer iets opgelopen, maar nog steeds lager dan voor het Britse referendum. Om positief renderende obligaties te vinden moeten we uitwijken naar de markten voor bedrijfsobligaties en naar opkomende landen. Daar vinden we weliswaar hoger renderende obligaties maar die hebben dan natuurlijk ook een hoger risicoprofiel. Bovendien lopen de rendementsverschillen met staatsobligaties van gelijke looptijd geleidelijk terug. Dat komt enerzijds omdat beleggers daar rendement proberen te behalen en anderzijds omdat de ECB inmiddels ook actief is op de markt van obligaties van de meest kredietwaardige bedrijven.



Special

Onze sectorvoorkeuren nader aangescherpt

Het aandelensectorbeleid van ABN AMRO wordt gekenmerkt door een voorkeur voor defensieve groei. Daarom hebben we een overwogen belang (een grotere weging dan onder neutrale omstandigheden) in de sectoren gezondheidszorg en informatietechnologie. Mede in het licht van de toegenomen onzekerheden – en dus risico's – hebben we deze positionering wat verder aangescherpt. Dat hebben we gedaan door het belang in de als cyclisch bekend staande sector industrie te verlagen van neutraal naar onderwogen. Tegelijkertijd hebben we de positie in de meer defensieve sector consumptiegoederen vergroot van neutraal naar overwogen. Hieronder volgt de argumentatie voor deze beleidswijziging.

Waardering van de industriële sector hoger geworden dan gerechtvaardigd

De neutrale positionering van de sector industrie bestond sinds december 2013. Het was gerechtvaardigd gezien de gematigde economische groei en de daarbij nog achterblijvende investeringsactiviteiten van bedrijven, niet in de laatste plaats in de energiesector (lage prijzen). Dit jaar zijn de aandelenkoersen in de sector bovengemiddeld gestegen, vooral als gevolg van gestegen verwachtingen voor de groei van de winst per aandeel. Mede als uitvloeisel van de toegenomen onzekerheden (de gevolgen van de Brexit, een komend referendum over een reeks hervormingen in Italië en de aanstaande Amerikaanse presidentsverkiezingen) hebben we onlangs onze ramingen voor de groei van de wereldeconomie wat verlaagd. Vermoedelijk zullen daarbij de bedrijfsinvesteringen ook nog wat verder achterblijven. Een cyclische sector als de industrie wordt meestal sterker dan gemiddeld geraakt door lagere economische groei en bedrijven in deze sector hebben weinig ruimte voor margeverbetering. Inmiddels zijn de verwachtingen voor de groei van de winst per aandeel neerwaarts bijgesteld en wordt de sector dus ook gevoeliger voor winstnemingen door beleggers.

Sterke cash flow geeft voedingssector een betrouwbaar dividendrendement

Aandelen in de sector consumptiegoederen hebben dit jaar beter gereundeerd dan de meeste andere sectoren. Enerzijds wordt dit veroorzaakt door de lage en verder gedaalde rente op de kapitaalmarkt en anderzijds zien beleggers de sector ook als een veilige haven in verder zeer onrustige financiële markten. De waardering in de vorm van koers-winstverhouding is daardoor weliswaar betrekkelijk hoog, maar de sector blijft aantrekkelijk gezien het dividendrendement van bijna 3% en de hoge betrouwbaarheid van het uitgekeerde dividend. De vooruitzichten voor de sector blijven vooralsnog uitstekend. De groei van de omzet en de winst is grotendeels onafhankelijk van de economische omstandigheden, die worden gekenmerkt door wat lagere economische groei dan eerder verwacht. De activiteiten van de sector hebben een brede geografische spreiding (ook naar opkomende markten) waardoor het risico wordt gereduceerd. En ten slotte zal de rente voorlopig zeer laag blijven, wat steun zal blijven bieden aan de resultaten van de bedrijven in deze sector.

Na bovenstaande veranderingen hebben we een overwogen belang in de sectoren gezondheidszorg, informatietechnologie en consumptiegoederen. Een onderwogen positie hebben we in de sectoren, financiële diensten, industrie en nutsbedrijven.

Vooruitzichten

Voorkeur voor defensievere positionering: Aandelenbelang verlaagd naar neutraal

Hoewel de schade op de Europese aandelenmarkten na het Britse referendum is meegevallen, zijn de onzekerheden – en dus de risico's – vooral op geopolitiek terrein nog steeds erg groot. Daarom is een meer defensieve positionering in de beleggingsportefeuille gewenst. Binnen aandelen doen we dat door ons gematigd overwogen belang terug te brengen naar neutraal ten gunste van liquide middelen. Daarnaast hebben we een week eerder onze sectorvoorkeuren al in wat defensievere richting aangepast. Dat hebben we gedaan door de industriële sector van een neutrale naar een onderwogen weging te brengen en de sector consumptiegoederen van een neutrale naar een overwogen weging (zie ook de Special op pagina 5). Op deze wijze zijn we naar onze mening voldoende voorbereid op de onzekere stembusuitslagen in Italië, de Verenigde Staten en Duitsland in het laatste kwartaal van dit jaar en de komende onzekere onderhandelingen tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk. In onze regionale voorkeuren hebben we geen wijzigingen aangebracht. We blijven gespreid belegd voor alle hoofdregio's: Noord Amerika, Europa, ontwikkeld Azië en opkomende markten. Binnen de laatste regio houden we een voorkeur voor opkomend Azië en daarbinnen voor Zuid-Korea.

Meer risicospreiding binnen de obligatieportefeuille

Ook in de obligatieportefeuille is een wat defensievere insteek gewenst. Dat bereiken wij door meer risicospreiding aan te brengen via de opname van schuld van opkomende markten in de obligatieportefeuille ten laste van liquide middelen. Hierdoor vermindert het onderwogen belang van obligaties in de totale beleggingsportefeuille enigszins. Daarbinnen blijven we fors onderwogen in overheidsobligaties, die onder neutrale omstandigheden een weging van 100% hebben. Als bufferfunctie handhaven we een actief duratiebeleid waarbij we de looptijden verkorten als de rente stijgt en verlengen bij een rentedaling. Behalve een extra verwacht rendement op schuld van opkomende markten, trachten we ook extra rendement te genereren via een overwogen belang in bedrijfsobligaties. Het betreft daarbij zowel obligaties van zeer kredietwaardige bedrijven (die ook onderdeel uitmaken van het opkoopprogramma van de ECB) als (Europees) high yield. Deze laatste categorie is risicovoller maar biedt ook een hoger rendement. Wij achten het hogere risico gerechtvaardigd in het licht van de door ons verwachte gunstige economische vooruitzichten waarin de risico's voor faillissementen relatief gering zijn.

Hedgefonds, vastgoed en grondstoffen

Voor hedgefonds handhaven we een strategische en daarmee neutrale weging in alle profielen. Daarmee behouden hedgefonds hun functie van risicospreider. Voor tactische invulling van portefeuilles achten we hedgefonds minder geschikt. We verhogen de weging van vastgoed van neutraal naar overwogen. Vastgoed heeft de afgelopen tijd beter gerendeerd dan de meeste andere beleggingscategorieën. De vooruitzichten blijven gunstig in de latere fase van de cyclus en door de voorlopig laagblijvende rente. Bovendien profiteert vastgoed van stabiele huuropbrengsten en biedt het een aantrekkelijk dividendrendement. Omdat het economisch beeld na de Brexit wat verslechtert, verlagen we het belang in grondstoffen, maar we blijven nog steeds overwogen. De beleggingscategorie is minder aantrekkelijk in een situatie van toenemende economische en politieke onzekerheid, waarin de prijsfluctuaties ook nog eens sterker toenemen. De combinatie van de verhoging van vastgoed en de verlaging van grondstoffen geeft de beleggingsportefeuille eveneens een wat defensiever karakter.

Algemene Disclaimer

De in dit document aangeboden informatie is opgesteld door Beleggingsadvies en Vermogensbeheer Nederland van ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") en is bedoeld als informatie in algemene zin en is niet toegespitst op uw persoonlijke situatie. De informatie mag daarom nadrukkelijk niet beschouwd worden als een advies of als een voorstel of aanbod tot 1) het aankopen of verhandelen van financiële instrumenten en/of 2) het afnemen van beleggingsdiensten noch als een beleggingsadvies. Beslissingen op basis van de informatie uit dit document zijn voor uw eigen rekening en risico. De informatie en de voorwaarden die van toepassing zijn op door ABN AMRO aangeboden financiële instrumenten en beleggingsdiensten verleend door ABN AMRO kunt u vinden in de Voorwaarden Effectendienstverlening ABN AMRO en het Informatieblad Effectendienstverlening ABN AMRO die verkrijgbaar zijn via www.abnamro.nl/beleggen. Hoewel ABN AMRO tracht juiste, volledige en actuele informatie uit betrouwbaar geachte bronnen aan te bieden, verstrekt ABN AMRO expliciet noch impliciet enige garantie dat de aangeboden informatie in dit document juist, volledig of actueel is. ABN AMRO aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie kan worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. ABN AMRO is niet verplicht de hierin opgenomen informatie te actualiseren of te wijzigen. ABN AMRO en/of haar agenten of onderaannemers aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid ten aanzien van enige schade (met inbegrip van gedeelde winst), die op enigerlei wijze voortvloeit uit de informatie die u in dit document wordt aangeboden of het gebruik daarvan. ABN AMRO, of de rechthebbende, behoudt alle rechten (waaronder auteursrechten, merkrechten, octrooien en andere intellectuele eigendomsrechten) met betrekking tot alle in dit document aangeboden informatie (waaronder alle teksten, grafisch materiaal en logo's). Het is niet toegestaan de informatie uit dit document te kopiëren of op enigerlei wijze openbaar te maken, te verspreiden of te vermenigvuldigen zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van ABN AMRO of rechtmatige toestemming van de rechthebbende.

US Person Disclaimer Beleggen

ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in respectievelijk de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934 en de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, noch in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika. Tenzij zich op grond van de hiervoor genoemde wetten een uitzondering voordoet, is de effectendienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven producten en diensten, alsmede de advisering daaromtrent niet bestemd voor Amerikaanse ingezetenen ("US Persons" in de zin van vorenbedoelde wet- en regelgeving). Dit document of kopieën daarvan mogen niet worden verzonden of meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan Amerikaanse ingezetenen. Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven diensten en/of producten te verkopen of te distribueren of aan te bieden aan personen in landen waar dat ABN AMRO op grond van enig wettelijk voorschrift niet is toegestaan. Een ieder die beschikt over dit document of kopieën daarvan dient zelf na te gaan of er wettelijke beperkingen bestaan tegen de openbaarmaking en verspreiding van dit document en/of het afnemen van de in dit document beschreven diensten en/of producten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van diensten en/of producten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.

  abnamromeespierson.nl | financialfocus.nl

Colofon

Auteur: Ben Steinebach,
Hoofd Beleggingsstrategie ABN AMRO MeesPierson

Indien u naar aanleiding van deze nieuwsbrief vragen heeft, verzoeken wij u contact op te nemen met uw vermogensbeheerder of beleggingsadviseur.