

Alpha Research
Asset Allocatie Consensus
Juni 2015



INHOUD

Obligatie-rendementen verder omlaag	2
Research rapporten.....	2
Asset Allocatie.....	3
Asset allocatie aanbevelingen en rangschikking	3
Asset allocatie research	4
Performance t/m 18 juni 2015	5
Aandelen.....	6
Regio-allocatie aanbevelingen en rangschikking	6
Regio allocatie research	7
Performance t/m 18 juni 2015	8
Sector-allocatie aanbevelingen en rangschikking	9
Sector allocatie research	10
Performance t/m 18 juni 2015	11
Obligaties.....	12
Credit allocatie- aanbevelingen en rangschikking.....	12
Credit allocatie research	13
Performance t/m 18 juni 2015	14
Asset Allocatie Artikelen	15
Werkwijze Alpha Research	16
Asset Allocatie Research Partijen	17
Global Sector Allocatie Research Partijen	18
Asset Allocatie Kwalificatie	19

SAMENVATTING JUNI 2015

OBLIGATIE-RENDEMENTEN VERDER OMLAAG

Risky assets hebben zich in 2015 vooralsnog uitbetaald, het obligatieperspectief heeft zo zijn uitdagingen. Met een lang verwachte rentestijging in het vooruitzicht, zijn obligaties niet de *returndrivers* van de portefeuille. De rendementen van obligaties komen nu dicht bij het nulpunt. De partijen die dicht bij de obligatiehandel zitten klagen. Vooral in Europa neemt de liquiditeit af en er is al sprake van emissies die niet meer succesvol zijn.

Wat zijn de risico's die wel genomen kunnen worden, waar kan de risicopremie worden geogst en welke risico's zijn te groot? De belangrijkste vraag is waar in de toekomst nog rendement te behalen zal zijn.

Afgelopen maand hebben de 58 asset allocatie-rapporten van actieve asset managers (met in totaal \$24.673 miljard onder beheer) weer nieuwe visies gepubliceerd. Deze maand waren vooral bij aandelen veel aanpassingen, maar deze leidden niet altijd tot verandering van de consensus-opinie.

De huidige trend is dat bij er zowel bij **aandelen** als **obligaties** sprake is van een toename van aantrekkelijkheid en dat er bij de allocaties **vastgoed**, **commodities** en **cash** een afname te zien is.

Er zijn deze maand twee wijziging van de consensus te melden:

- **Cash** van 'neutraal' naar 'onderwegen'
- **Aandelen Pacific ex Japan** van 'overwegen' naar 'neutraal'

RESEARCH RAPPORTEN

In deze editie van de Asset Allocatie Consensus komen ook research rapporten aan bod van **Russell**, **Pictet**, **Capital Group**, **Schroders**, **Natixis** en **Janus Capital** die achtergrondinformatie geven op het gebied van asset classes of -strategieën.

De volgende Asset Allocatie Consensus komt uit in augustus.

Eelco Ubbels RBA

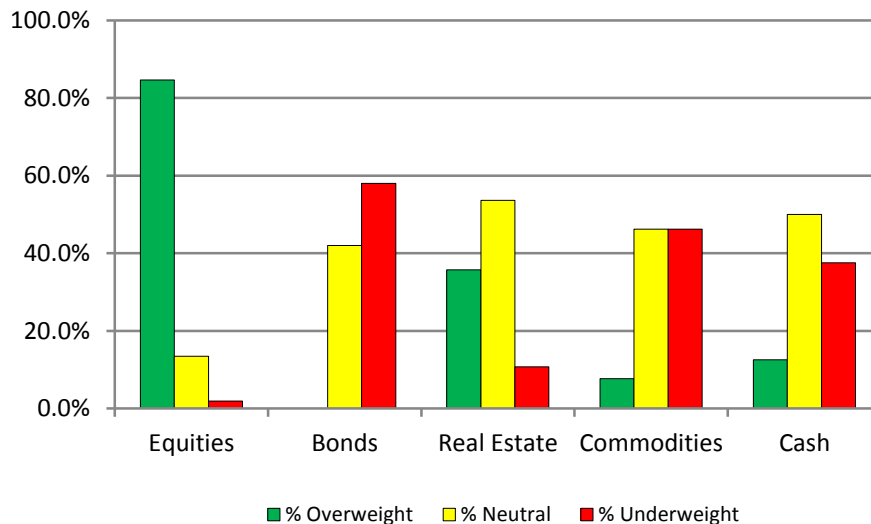
alpha research

ASSET ALLOCATIE

ASSET ALLOCATIE AANBEVELINGEN EN RANGSCHIKKING

Rank#	Asset	Trend	Aanbeveling	Rank#-1
1	Aandelen	↑	Overwegen	(1)
2	Vastgoed	↓	Overwegen	(2)
3	Cash	↓	Onderwegen ↓	(3)
4	Commodities	↓	Onderwegen	(4)
5	Obligaties	↑	Onderwegen	(5)

De "Trend" geeft het verschil t.o.v. mei jl. aan.



De categorie **aandelen** blijft van alle beleggingscategorieën de absolute favoriet. Samen met **obligaties** weten de twee asset classes deze maand terrein te winnen. De aanbeveling 'overwegen' stijgt met 9,1% punten naar 84,6% en alleen in juli 2014 was dit cijfer hoger, namelijk 88,1%. Met slechts één manager die het advies op 'onderwegen' heeft staan en 13,5% met de opinie 'neutraal', heeft de categorie **aandelen** absoluut de grootste voorkeur.

Het is de tweede maand oprij dat geen enkele asset manager **obligaties** op 'overwegen' heeft staan. Toch wist deze asset class iets aan aantrekkelijkheid te winnen. Het percentage 'neutraal' stijgt voorzichtig met 2,8% punt naar 42,0%. Dit is het hoogste percentage sinds november 2013. Toch blijft de opinie zeer negatief doordat van de consensusgroep 58,0% de aanbeveling 'onderwogen' afgeeft.

De opmars van stijgende aantrekkelijkheid voor **vastgoed** is nu voor dit jaar gestopt. Sinds januari 2015 steeg elke maand de aantrekkelijkheid, maar afgelopen maand hebben enkele fondsenhuizen de aanbeveling verlaagd. Zo steeg het advies

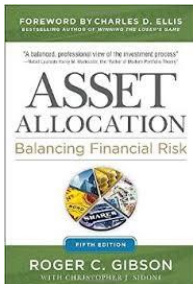
'onderwegen' met 7,1% punt naar 10,7%. De aanbeveling van **vastgoed** blijft niettemin ruim op 'overwegen' staan en deze categorie blijft na **aandelen** de meest aantrekkelijke asset class.

Commodities blijven onaantrekkelijk voor de consensusgroep van asset managers. Deze maand is vooral de aanbeveling 'neutraal' verlaagd (-6,3%) en de mutaties gingen voor een gedeelte naar 'overwegen' (+2,7%), maar het merendeel ging toch naar 'onderwegen' (+3,7%). Hierdoor is de aantrekkelijkheid verder afgenomen. De mening over **commodities** blijft overduidelijk: de consensus opinie blijft 'onderwegen'.

De opinie over **cash** is volatiel de laatste maanden. Afgelopen maand is de opinie 'neutraal' afgenomen (-11,8%) en deze mutatie ging vooral naar 'onderwegen' (+11,0%). Hierdoor is de consensus opinie zover afgenomen dat het nieuwe consensusadvies voor **cash** weer naar 'onderwegen' gaat.

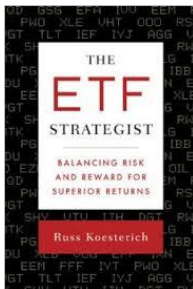
Samenvattend: de trend van deze maand is het omgekeerde van vorige maand. Er is een toename bij de asset classes **aandelen** en **obligaties** en een afname van aantrekkelijkheid voor **vastgoed**, **cash** en **commodities**.

ASSET ALLOCATIE RESEARCH



Het boek [Asset Allocation: Balancing Financial Risk](#) van Roger Gibson is niet nieuw, de eerste editie is van 2000, maar de geactualiseerde vijfde editie geeft aan dat het een aanrader is.

Het boek pakt in 14 overzichtelijke hoofdstukken Asset Allocatie beet. Van de bekende zaken zoals timing en beleggingshorizon gaat het daarna de diepte in met modellen. Uiteindelijk komt asset allocatie ook in het perspectief van 'know your client' en 'client expectations'.



[The ETF Strategist: Balancing Risk and Reward for Superior Returns](#) is geschreven door Chief Investment Strategist Russ Koesterich van BlackRock. Het boek is in twee gedeelten opgesplitst, de uitdagingen komen eerst aan bod, daarna wordt ingegaan op mogelijke oplossingen.

Feitelijk gaat het om alfa creëren met een bèta-spelletje. ETF's zijn daar de oplossing voor, aldus Koesterich. Het in 2008 geschreven boek heeft geen updates, maar geeft eerst goed aan waarom managers underperformen, om zo naar een strategie te werken om rendement en risico in balans te krijgen. Voor een 7 jaar oud boek nog steeds actueel!

Pictet Special Edition 2015: [Generating long-term performance under the impact of uncertainty and risk](#)

PERFORMANCE T/M 18 JUNI 2015

Asset Class	Name	CRNCY	30d	Ytd
Aandelen	MSCI AC World Index	EUR	-0,45	12,51
Obligaties	Barcalys Global Aggr TR EUR	EUR	-0,61	4,34
Vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT GIB	EUR	-3,40	7,79
Commodities	S&P GSCI Index Spot Indx	EUR	-1,99	5,65

Afgelopen maand lijkt het valutaffect even tot rust te zijn gekomen. Stille voor de storm? De Griekse tragedie lijkt nu aan het laatste hoofdstuk te beginnen. Natuurlijk is dat vaker gezegd en natuurlijk gaat de wereld na 30 juni gewoon door, ook voor Griekenland. En ook bij een faillissement zijn er weer vele scenario's waarop vooral de Centrale Banken en politici invloed gaan hebben.

Aandelen moeten weer een klein stapje terug, maar staan met +12,51% nog steeds op een prachtig rendement in 2015. Om dit rendement vast te houden zijn er wel zorgen over de geopolitieke situatie en de eventueel afzwakkende economie. Ondanks dat lijkt er momenteel geen echt alternatief voor deze asset class te zijn.

Obligaties hebben wereldwijd voor het eerst met een serieuze rentestijging te maken en moesten ook een behoorlijke stap terugdoen, maar er blijft nog duidelijk een plus over. Met aantrekkende economische groei lijkt het logisch dat rentestanden oplopen, maar de eerste reacties lijken onwennig, alsof de rente niet zou kunnen stijgen.

Ook **vastgoed** moet zowel op het gebied van de aanbevelingen als performance een stapje terug doen. Met -3,40% is het de asset class met het grootste verlies in de maand mei. Het YTD rendement van 7,79% bijna halverwege het jaar is overigens prima te noemen.

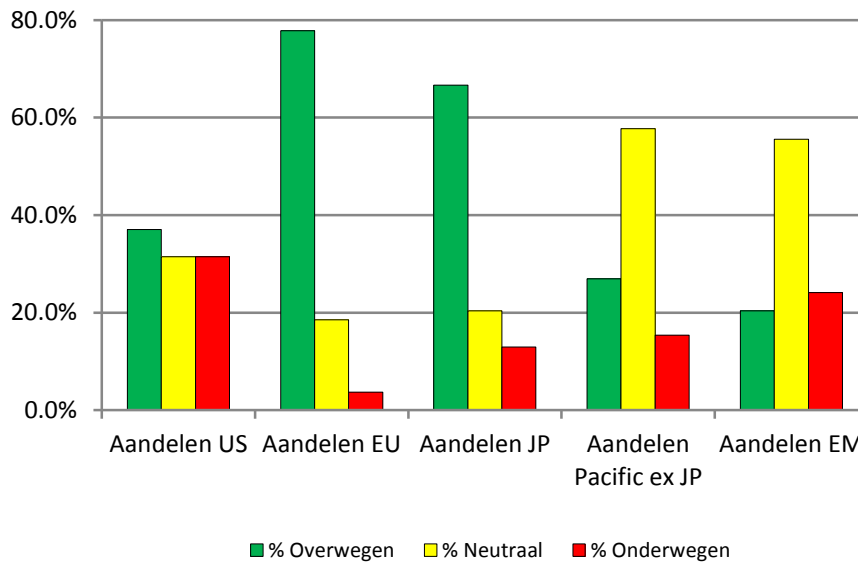
Commodities was met een fors herstel de verrassing van de afgelopen twee maanden. De opinie blijft uiterst negatief en deze maand moet commodities een verlies laten zien van -1,99%.

AANDELEN

REGIO-ALLOCATIE AANBEVELINGEN EN RANGSCHIKKING

Rank#	Asset	Trend	Aanbeveling	Rank#-1
1	Aandelen EU	↓	Overwegen	(1)
2	Aandelen JP	↑	Overwegen	(2)
3	Aandelen Pacific ex JP	↓	Neutraal ↓	(3)
4	Aandelen US	↓	Neutraal	(4)
5	Aandelen EM	↑	Neutraal	(5)

De "Trend" geeft het verschil t.o.v. mei jl. aan.



De voorkeur voor 'ontwikkelde markten' boven die van 'opkomende markten' lijkt nog steeds te gelden, waarbij **Pacific ex Japan** net boven **Amerikaanse aandelen** staat.

Amerikaanse aandelen hebben voor de derde maand oprij te maken met negatieve bijstellingen van de consensusgroep van 58 asset managers. De neerwaartse bijstellingen kwamen deze maand hoofdzakelijk vanuit de aanbeveling 'overwegen' (-6,4%) en gingen richting 'onderwegen' (+5,1%), waardoor deze aanbeveling nu 31,5% groot is. De consensus aanbeveling blijft daardoor nadrukkelijk 'neutraal'.

Europese aandelen blijven het aantrekkelijkst, de opinie 'overwegen' daalde met -1,5% punt naar 77,8%. Slechts 3,7% van de asset managers heeft de opinie op 'onderwegen' staan. **Europa** behoudt hiermee overtuigend haar consensus aanbeveling 'overwogen'.

Japan blijft de op één na aantrekkelijkste regio, op basis van de 58 asset managers. De aanbeveling 'overwegen' steeg met 2,5% punt naar 66,7%. Dit is een 'all time high' voor Japan sinds de start in 2012.

Pacific ex Japan laat nu na een rustige periode een volatiel beeld zien als het om aanbevelingen gaat. Waar vorige maand de aanbeveling werd verhoogd naar 'overwegen' is het sentiment nu weer gedraaid. De opinie 'overwegen' daalt met 17,5% punt naar 26,9%. Vrijwel deze gehele mutatie verplaatste zich naar 'neutraal', waardoor dit percentage stijgt naar 57,7%. Door deze wijzigingen daalt het consensusadvies voor Pacific ex-Japan van 'overwegen' naar 'neutraal'.

Bij **Emerging Markets** zijn de wijzigingen iets groter dan vorige maand. De consensus opinie stijgt doordat 'neutraal' (+6,5%) stijgt ten koste van 'onderwegen' (-6,1%). Het totale beeld is dat de consensusaanbeveling 'neutraal' blijft.

REGIO ALLOCATIE RESEARCH

Beleggen is omgaan met onzekerheden, en hierbij wordt vaak volatiliteit aangehaald. Om de keuze te maken welke regio aantrekkelijk is, heeft **Janus Capital** het rapport Straight Talk 2015 geschreven: [2015 The Year of Volatility](#).

Capital Group heeft de volgende updates voor aandelen regio's:

- [Investment Solutions: How global dividend growers can deliver more growth and less volatility](#)
- [Strategy Insights: Investing in Japanese manufacturers with sustainable competitive advantages](#)

Schroders heeft de 'Monthly markets review'. In de [Overview of markets in May 2015](#), worden alle aandelen regio's uitvoerig becommentarieerd.

Region	Name	CRNCY	30d	Ytd
Amerika	MSCI USA	EUR	1,09	11,18
Europa	MSCI EUROPE	EUR	-2,95	13,54
Japan	MSCI JAPAN	EUR	-0,91	20,90
Pac ex Japan	MSCI Pac ex Japan	EUR	-3,86	16,92
Emerging Markets	MSCI Emerging Markets	EUR	-5,10	10,12

Gemiddeld genomen heeft de consensusgroep met de aanbeveling 'overwogen' een iets beter rendement behaald dan met 'neutraal'. In Euro's zijn het mooie rendementen!

Amerika is de enige regio die de afgelopen maand terrein wist te winnen en is niet meer de minst presenterende. Met het predicaat 'neutraal' en het YTD rendement van +11,18% is het resultaat in lijn met de verwachtingen met het laagste Euro regio-rendement, wat nu aansluit bij de verlaagde consensusaanbeveling 'neutraal'. Amerikaanse beleggers maken in US\$ slechts +3,21% in 2015!

Europese aandelen met het advies 'overwegen' moesten in mei -2,95% inleveren. Het rendement YTD van +13,54% komt in het midden uit, zowel Japan als Pacific ex Japan rendeert beter.

Japan maakt dit hele jaar haar favorietenrol waar. Ondanks de beperkte koersdaling van -0,91% blijft het YTD rendement met 20,90% het hoogste van alle regio's. In **Japan** zelf is het rendement, gemeten in Yen, gestegen naar 16,32%. Hiermee blijft Japan ook de beste renderende regio voor aandelen gemeten in lokale valuta.

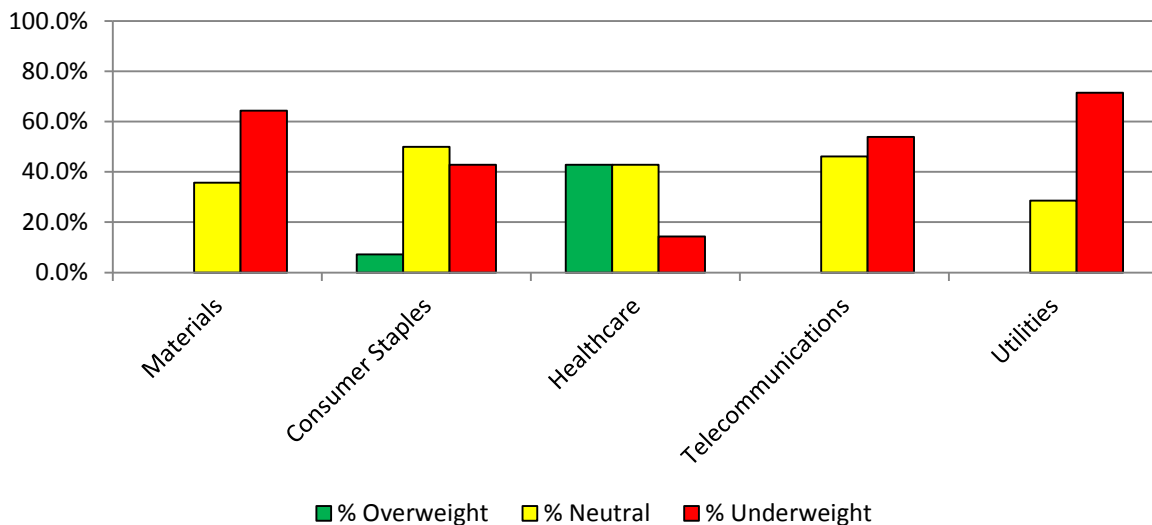
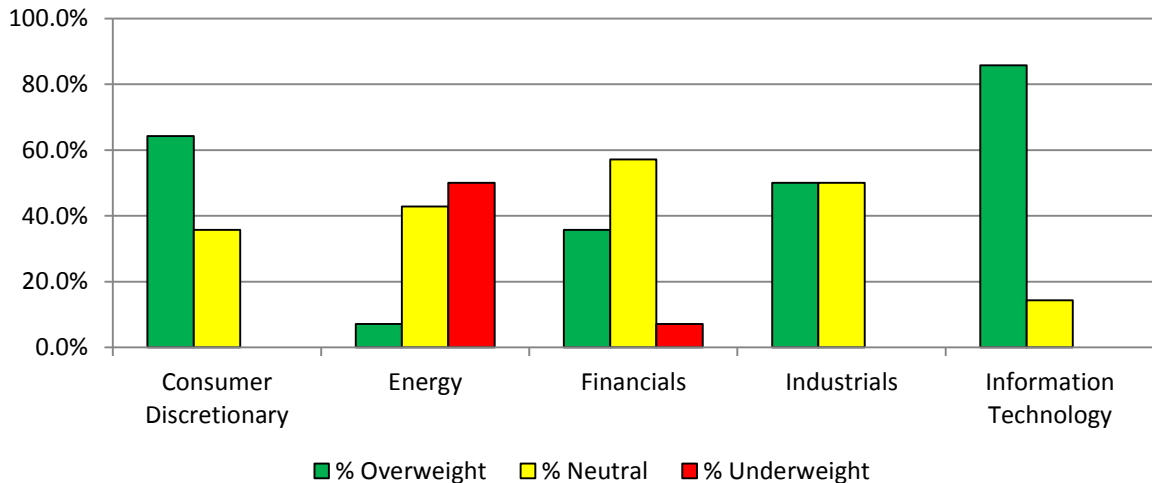
Pacific ex Japan heeft weer het predicaat 'neutraal' maar het rendement mag er wezen, ondanks een koersdaling van -3,86% in de afgelopen 30 dagen. Het YTD rendement staat met +16,92 achter Japan, maar is wel de op één na best presterende regio.

Emerging Markets moest ook deze maand weer de grootste stap terugdoen, namelijk -5,10%. Van de performance die van het begin dit jaar was opgebouwd is nu een behoorlijk stuk af. Hiermee is Emerging Markets (met de aanbeveling 'neutraal') nu de minst presterende regio.

SECTOR-ALLOCATIE AANBEVELINGEN EN RANGSCHIKKING

Rank#	Sector	Trend	Aanbeveling	Rank#-1
1	Information Technology	↓	Overwegen	(1)
2	Consumer Discretionary	↑	Overwegen	(2)
3	Industrials	=	Overwegen	(3)
4	Financials	=	Overwegen	(4)
5	Healthcare	=	Overwegen	(5)
6	Consumer Staples	↑	Onderwegen	(6)
7	Energy	↑	Onderwegen	(7)
8	Telecommunications	=	Onderwegen	(8)
9	Materials	=	Onderwegen	(9)
10	Utilities	↓	Onderwegen	(10)

De "Trend" geeft het verschil t.o.v. mei jl. aan.



De 14 asset managers met sector-opinies zijn iets positiever geworden over **Consumer Discretionary**, **Consumer Staples** en **Energy**. Dit leidde echter niet tot verschuivingen of wijzigingen van aanbevelingen. De sectoren die neerwaartse aanpassingen kregen te verwerken zijn **Information Technology** en **Utilities**.

Van de vijf sectoren met de consensusaanbeveling 'overwegen' moest alleen **Information Technology** aan aantrekkelijkheid inleveren. De aanbeveling 'overwegen' daalde afgelopen maand met -7,1% punt naar 85,7%.

Consumer Discretionary wist wel aan aantrekkelijkheid te winnen, zo steeg de opinie 'overwegen' met 7,1% naar 64,3%. **Information Technology** blijft de aantrekkelijkste sector en **Consumer Discretionary** moet op gepaste afstand volgen.

Van de vijf sectoren met de consensusaanbeveling 'onderwogen' wisten **Consumer Staples** en **Energy** een paar positieve aanbevelingen te verwerken. Zo steeg de aanbeveling 'neutraal' bij **Consumer Staples** +14,3% punt naar 50,0%. Dit blijft onvoldoende om de aanbeveling aan te passen naar 'neutraal'.

Ook de sector **Energy** mocht rekenen op een paar positieve visies. Vorige maand was er geen enkele asset manager die de recommandatie 'overwogen' had, nu is dat gestegen naar 7,1%. De sector heeft echter nog 50% van de aanbevelingen op 'onderwogen' staan, dat is de reden dat de consensus aanbeveling terecht op 'onderwogen' staat.

In de vorm van de gebruikelijke grafieken is het nog inzichtelijker hoe de aantrekkelijkheid is opgebouwd. De tien sectoren zijn hierbij opgesplitst in twee groepen, namelijk een groep '**Offensief**' en een groep '**Defensief**'.

Offensief:

Consumer Discretionary
Energy
Financials
Industrials
Information Technology

Defensief:

Materials
Consumer Staples
Healthcare
Telecommunications
Utilities

SECTOR ALLOCATIE RESEARCH

De nieuwe Market perspectives van **Janus Capital** gaat in op alle sectoren:

- [2Q: Are We There Yet? Despite a long climb, equities have yet to peak](#)

PERFORMANCE T/M 18 JUNI 2015

Global Sectors	CRNCY	30 days	Ytd
iShares Global Healthcare	Euro	1.09	18.37
iShares Global Consumer Discretionary	Euro	0.52	16.06
iShares MSCI World	Euro	-0.48	12.29
iShares Global Telecom	Euro	-1.15	12.25
iShares Global Tech	Euro	-0.24	12.18
iShares Global Financials	Euro	0.01	11.86
iShares Global Materials	Euro	-3.57	10.86
iShares Global Consumer Staples	Euro	-1.38	10.68
iShares Global Industrials	Euro	-1.32	10.03
iShares Global Energy	Euro	-3.63	4.97
iShares Global Utilities	Euro	-2.36	1.52

In 2015 stijgt de spread in performance tussen de aanbevelingen 'overwogen' en 'onderwogen' naar 5,64%. Het gemiddelde rendement van de vijf 'overwogen' sectoren is gestegen naar +13,70% en het gemiddelde van de vijf 'onderwogen' daalt naar +8,06%.

Opmerkelijk is wel dat maar 2 sectoren de **MSCI World** index weten te verslaan. Gemiddeld blijken de vijf sectoren met 'overwogen' toch boven de 12,29% uit te komen van de **MSCI World** index. De verschillen tussen +18,37% van **Healthcare** en +1,52% van **Utilities** geven aan dat research het verschil kan maken.

Bij de 'onderwogen' aanbevelingen valt vooral **Telecom** op. Deze sector is één van de minst aantrekkelijke sector op basis van de consensusgroep van 14 asset managers die sectoren volgen. De performance YTD van +12,25% blijft minimaal achter bij de +12,29% van de **MSCI World** index.

De recommandatie 'overwogen' van **Healthcare** is een rots in de branding. Na een mindere maand is het weer de beste sector met +1,09% over de afgelopen 30 dagen. Bij een fundamentele benadering komt wel de waardering om de hoek kijken, de sector is nu wel één van de duurste aan het worden.

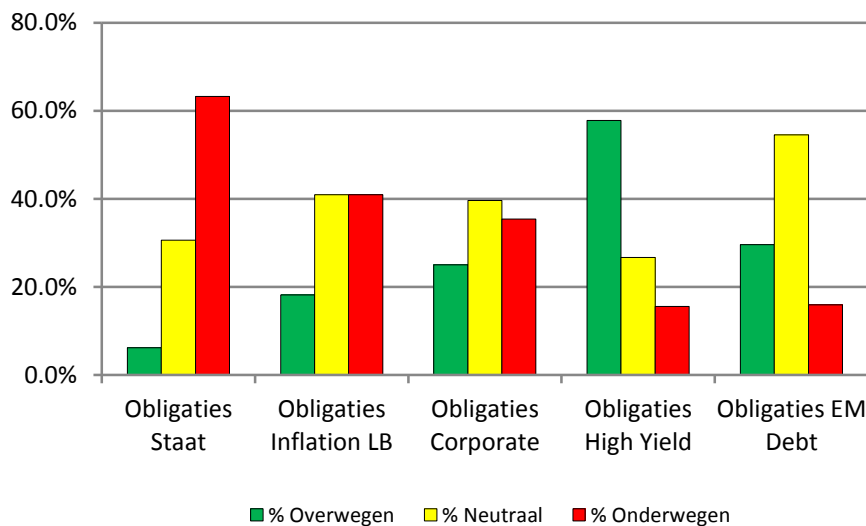
Utilities is één van de minst aantrekkelijke sectoren, maar wordt ook als goedkoop gezien. Toch hebben de sector allocatie-rapporten gelijk: met het YTD rendement van +1,52 weet de sector nog net een positief resultaat te scoren.

OBLIGATIES

CREDIT ALLOCATIE- AANBEVELINGEN EN RANGSCHIKKING

Rank#	Asset	Trend	Aanbeveling	Rank#-1
1	Obligaties High Yield	↑	Overwegen	(1)
2	Obligaties EM Debt	↑	Neutraal	(2)
3	Obligaties Corporate	↓	Neutraal	(3)
4	Obligaties Inflation LB	↑	Onderwegen	(4)
5	Obligaties Staat	↑	Onderwegen	(5)

De "Trend" geeft het verschil t.o.v. mei jl. aan.



De risico-verhoudingen zijn vorig jaar september even in beweging geweest, maar de verhoudingen tussen de verschillende obligaties-categorieën blijven stabiel. Het lijkt erop dat de rangschikking niet in beweging is te krijgen, maar er zijn wel een paar die opvallen.

Bij **Staatsleningen** stijgt de aanbeveling 'overwegen' opvallend met 2,0% punt naar 6,1%, maar de overgrote meerderheid van 63,3% heeft de aanbeveling 'onderwogen'. Dit is deze maand overigens precies een afname van 2,0% punt. Het is 'follow the leader' bij de toelichtingen van de 58 asset managers die de consensusgroep vormen. En dat zijn de Centrale Banken!

De categorie **Inflation Linked Bonds** heeft een aantal grotere aanpassingen gekregen. Zo is de aanbeveling 'overwogen' met 5,7% punten gestegen naar 18,2%. Dit is de

hoogste waarde sinds oktober 2014. De totale score is nog onvoldoende om de aanbeveling te upgraden, voorlopig blijft het consensusadvies dan ook 'onderwegen'.

Corporate Bonds is de enige categorie, waar de opiniewijzigingen negatiever zijn geworden. Zo ging 7,7% punt van de aanbeveling 'overwegen' naar 'neutraal'. Op dit moment heeft 25,0% de aanbeveling 'overwegen'. De aanbeveling van de consensusgroep blijft 'neutraal' voor deze asset class.

High Yield laat een beweging zien vanuit 'neutraal' en 'onderwogen', richting 'overwegen'. De aanbeveling 'overwegen' stijgt met 5,6% punt naar 57,8%. Dit is de hoogste waarde sinds april 2014. **High Yield** blijft duidelijk de meest aantrekkelijke obligatiecategorie en heeft als enige binnen de categorie obligaties de aanbeveling 'overwogen'.

De gemiddelde opinie over **EM Debt** is positiever geworden. De aanbeveling 'onderwegen' nam fors af met -8,0%. Zowel 'neutraal' (+4,5%) als 'overwegen' (+3,5%) profiteerden hiervan. Ondanks dat deze mutaties de opinie verbeteren, blijft het consensusadvies nog 'neutraal'.

CREDIT ALLOCATIE RESEARCH

Er zijn twee White Papers van **Capital Group** over de asset class obligaties:

- [White Paper: Emerging market local currency debt - A mainstream asset class](#)
- [White Paper: Global High Income Opportunities - The search for yield](#)

Natixis heeft een wekelijkse update met achtergrond informatie en haar aanbevelingen:

- Fixed Income Strategy weekly: [For a few drachmas more...](#)

PERFORMANCE T/M 18 JUNI 2015

Credit Class	Name	CRNCY	30d	Ytd
Staatsleningen	Barclays Global Treasury	EUR	-1,10	-0,77
Inflation Linked	Barcalys Global Infl. Linked	EUR	-1,38	0,22
Corporate Bonds	Barclays EUR Corp Bond	EUR	-0,39	0,01
High Yield	Global High Yield Corp. Bond	EUR	0,21	10,11
Emerging Market Debt	JPMorgan EMBI Diversified	EUR	-0,51	8,82

Het dollareffect heeft de eerste helft van 2015 zijn invloed uitgeoefend, nu lijkt het even te stabiliseren. Ook deze maand moeten obligaties, net als bijna alle andere sub asset classes, een stap terugdoen. Van portfoliomanagers van obligatiefondsen en obligatiehandelaren vernemen we dat de liquiditeit langzamerhand een issue wordt. Dit geldt vrijwel voor alle credit classes.

Staatsleningen zijn nu wereldwijd in het rood gekomen. De rentestijging van de afgelopen maand bracht voor deze sub asset class een negatief maandrendement op de borden. Door de daling van -1,10% komt het rendement YTD uit op -0,77% en is daarmee het minst presterende in de credit class.

De categorie **Inflation Linked Bonds** daalde in lijn met **Staatsleningen**, maar schrijft nog net zwarte cijfers. Wel is het rendement van -1,38% in de afgelopen 30 dagen de minste van de vijf obligatiecategorieën die we volgen. Met een voorzichtig economische groei, stijgen de inflatieverwachtingen ook. Deze obligatiecategorie heeft vaak een lange *duration*, waardoor het effect van de rentestijging meer impact op de koersvorming heeft dan de inflatie.

Corporate Bonds heeft als recommandatie 'neutraal' en moet ook een stapje terugdoen. Voor het hele jaar blijft het rendement tot nu toe nog net boven nul. Ook deze maand zijn de fund flows richting beleggingsfondsen van deze sub asset class onverminderd positief, maar dat leidt niet tot een beter rendement. Emissies lijken nu ook moeilijker te gaan, wat aangeeft dat liquiditeit niet meer een vanzelfsprekendheid is.

High Yield (met de aanbeveling 'overwegen') behaalde als enige een positief rendement en in euro's gemeten is het YTD rendement van 10,11% ook het hoogste.

Emerging Market Debt heeft de aanbeveling 'neutraal' en moest ook een stapje terugdoen met -0,51% in de afgelopen 30 dagen. Het YTD rendement van 8,82% is iets lager dan High Yield, maar mag er nog steeds zijn.

Aandelen

[Candriam: Renteverhoging goed voor aandelen](#)
[Terug naar neutraal over aandelen](#)

Amerika

['Amerikaanse aandelen helemaal niet duur'](#)
[Top 5 Amerikaanse waarde aandelen: UBS op 1](#)

Europa

[Europese aandelen mogelijk verder omhoog](#)
['Europese aandelen aantrekkelijk, zelfs bij Grexit'](#)

Japan

[Marktwaaarde Japanse beurs boven piek 1989](#)
[Japan heeft een nieuwe crisis nodig](#)

Emerging Markets

[Opkomende markten in tien jaar niet zo goedkoop](#)
[Corporate governance in emerging markets verbetert zichtbaar](#)

Vastgoed

[Kempen: Beleggen in logistiek vastgoed loont dankzij online shoppen](#)
[Geschikt beleggingsvastgoed blijft achter bij de vraag](#)

Obligaties

[Schroders: Meer volatiliteit als Fed rente verhoogt](#)
[Pioneer komt met nieuwe staatsobligatiestrategie](#)

Staatsleningen

[Vluchten kan niet meer](#)
['Beleid autoriteiten doet liquiditeit haperen'](#)

Inflation Linked Bonds

[Northern Trust: Belegger speelt in op inflatie](#)
['Niet het inflatiespook is onze vijand'](#)

Corporate Bonds

[Hogere rente raakt markt lange bedrijfslening](#)

High Yield

[Pictet: High yield verliest aan aantrekkelijkheid](#)
[Waarschuwing: 'High yield loopt uit de pas](#)

Emerging Market Debt

['EM Debt verdient aanzienlijke weging'](#)
['Emerging Market Debt verdient alle aandacht'](#)

Commodities

[Saxo: Grondstoffen zullen outperformen](#)
[Grip van dollar op grondstoffen wordt overdreven](#)

WERKWIJZE ALPHA RESEARCH

- **Alpha Research** inventariseert maandelijks de asset allocatie-opinies van Fondsenhuizen, Asset Managers en Research Partijen van zowel de buy als sell side.
- Deze opinies worden door **Alpha Research** geactualiseerd in een database.
- De meeste partijen gebruiken de categorieën Overwegen, Neutraal en Onderwegen als recommandatie. Respectievelijk zijn de waarden +1, 0, en -1 van toepassing. Deze waarden leiden naar een gemiddelde.
- In de rapportage komen het gemiddelde, de trend van de aanpassingen en de grafieken aan bod om inzicht te krijgen in de asset allocatie-opinies. In absolute zin hoeft het gemiddelde niet allesbepalend te zijn.

Feed back is welkom!

Het **Asset Allocatie Rapport** van **Alpha Research** is voortdurend in ontwikkeling. Graag vernemen wij van u op- en aanmerkingen over:

1. Is de hoeveelheid informatie voldoende?
2. Wat vindt u van de diepgang?
3. Hoe vindt u de huidige performance informatie?

Mocht u asset allocatie-research ontvangen die niet in deze rapportage staat vermeld, dan stellen wij het zeer op prijs indien u ons hierop attendeert. Graag bekijken we of deze research aansluit op de database van **Alpha Research**.

Met vriendelijke groet,

Eelco Ubbels

Eelco Ubbels RBA
De Vriesstraat 84
2613 CC DELFT

Telefoon: 06 – 304 19 757
E-mail: info@alpharesearch.nl

ASSET ALLOCATIE RESEARCH PARTIJEN

Alpha Research ontvangt **asset allocatie** research van de volgende partijen:

No	Asset Manager	Document	Update	Frequency	AUM (\$)*
1	Amundi	Amundi Allocation Solutions	5/11/2015	M	\$ 1,052
2	AXA IM	Asset Allocation Letter	5/13/2015	M	\$ 757
3	Barclays	In Focus	4/10/2015	M	\$ 321
4	BlackRock	Investment Directions	5/28/2015	M	\$ 4,673
5	Bluebay	Asset Allocation Navigator	4/28/2015	Q	\$ 63
6	BNP Paribas IP	Asset Allocation Monthly	5/28/2015	M	\$ 624
7	BNY Mellon	Economic & Capital Markets Outlook	4/27/2015	Q	\$ 1,710
8	Candriam	Weekly Strategic Insight	5/25/2015	W	\$ 97
9	Centrum Bank	Global Investment view	3/30/2015	M	\$ 8
10	Columbia Management	Global Perspectives	4/15/2015	M	\$ 507
11	Credit Suisse	The Investment Committee Report	5/30/2015	M	\$ 392
12	Deutsche Asset & WM	CIO View	5/28/2015	M	\$ 877
13	Edmond de Rothschild	Asset Allocation Strategy	4/27/2015	M	\$ 59
14	F&C Investments	Vooruitzichten Tweede kwartaal 2013	4/24/2015	Q	\$ 122
15	Fidelity	Clock Wise	4/30/2015	M	\$ 272
16	Financial Partners	Asset Allocation Dashboard	3/31/2015	M	\$ 2
17	Franklin Templeton	Tactical Asset Allocation Views	3/17/2015	M	\$ 884
18	Goldman Sachs	GSAM Macro Insights	5/30/2015	M	\$ 1,028
19	Hang Seng Bank	Investment Outlook	4/13/2015	Q	\$ 151
20	Henderson GI	Monthly Market Indicators	5/28/2015	M	\$ 127
21	HSBC AM	Investment Views	4/28/2015	Q	\$ 455
22	ING Investment Office	Maandbericht beleggen	5/20/2015	M	n.a.
23	Invesco	Asset Class Opportunities	2/12/2015	M	\$ 795
24	Investec	Asset Allocation Indicator	4/24/2015	M	\$ 112
25	Janus Capital	CIO Update	3/31/2015	Q	\$ 183
26	JP Morgan	Monthly investment outlook	4/29/2015	M	\$ 1,540
27	KBC	Beleggingsstrategie	5/28/2015	M	\$ 115
28	Kempfen	Asset Allocation Update	4/13/2015	M	\$ 41
29	Kleinwort Benson	Market Pulse	1/2/2015	Q	\$ 8
30	L & G IM	Asset Allocation	5/28/2015	M	\$ 782
31	LGT Capital Management	The Beacon Weekly Market Update	5/28/2015	W	\$ 51
32	Lyxor	Cross Asset Research	3/10/2015	Q	\$ 115
33	Mandatum Life	Market Outlook	5/11/2015	M	\$ 90
34	Morgan Stanley	Asset Allocation and Strategy Commentary	5/26/2015	M	\$ 405
35	Natixis Asset Management	Convictions	3/22/2015	M	\$ 894
36	Neuberger Berman	Asset Allocation Committee Outlook	5/28/2015	Q	\$ 251
37	Nordea	Monthly Tactical Asset Allocation	5/15/2015	M	\$ 211
38	Northern Trust GI	Global Asset Allocation Model	4/14/2015	M	\$ 938
39	Petercam	Asset Allocation Flash	4/15/2015	M	\$ 18
40	Pictet AM	PAM Barometer	5/4/2015	M	\$ 163
41	Pioneer	Multiple Transitions amid Challenges	2/25/2015	M	\$ 244
42	Prudential	Global Investment Outlook	5/28/2015	M	\$ 751
43	Putnam Investments	Capital Markets Outlook	5/28/2015	Q	\$ 157
44	Robeco	Monthly Outlook	5/27/2015	M	\$ 299

No	Asset Manager	Document	Update	Frequency	AUM (\$)*
45	SEB	Investment Outlook	5/19/2015	M	\$ 210
46	Syntrus Achmea	Investment Letter	3/22/2015	M	\$ 76
47	Schroders	Multi-Asset Investments	5/8/2015	Q	\$ 470
48	Scotia Bank	Portfolio Compass Monthly	5/28/2015	M	\$ 96
49	Smith & Williamson	Investment Outlook	5/28/2015	M	\$ 20
50	Source	The Big Picture	3/10/2015	Q	\$ 23
51	Standard Life Investments	Global Perspective	5/16/2015	M	\$ 417
52	Standard Chartered	Global Market Outlook	4/10/2015	M	\$ 61
53	Theodoor Gilissen	Beleggingsvisie Investment Committee	4/24/2015	M	\$ 13
54	Taler	Asset Allocation Views	5/8/2015	M	\$ 1
55	UBP	Portfolio Construction	4/26/2015	M	\$ 99
56	UBS	House View	5/28/2015	M	\$ 671
57	UOB AM	Investment Strategy	4/23/2015	Q	\$ 20
58	Voya	Asset Allocation Views	5/27/2015	M	\$ 150
* AUM = Assets Under Management					\$ 24,673

GLOBAL SECTOR ALLOCATIE RESEARCH PARTIJEN

Alpha Research ontvangt de **sector research** van de volgende partijen:

No	Asset Manager	Document	Update	Frequency	AUM (\$)*
1	BlackRock	Investment Directions	5/28/2015	M	\$4,673
2	Deutsche Asset & WM	CIO View	5/28/2015	M	\$877
3	Erste Group	Global Strategy	4/17/2015	M	\$65
4	Fidelity	Clockwise	4/30/2015	M	\$272
5	ING Investment Office	Maandbericht beleggen	5/27/2015	M	n.a.
6	KBC	Beleggingsstrategie	5/28/2015	M	\$115
7	Nordea	Strategy Monthly	5/15/2015	M	\$211
8	Pictet AM	PAM Barometer	5/28/2015	M	\$162
9	Prudential	Global Investment Outlook	5/28/2015	M	\$751
10	RBC Global Asset Management	The Global Investment Outlook	3/15/2015	Q	\$313
11	Swiss Global	Reflection Update	4/30/2015	M	\$142
12	UBP	Fund Managers Meeting	4/26/2015	M	\$99
13	UBS	UBS House View	4/23/2015	M	\$671
14	Uobam	Investment Strategy	4/30/2015	Q	\$20
AUM = Assets Under Management					\$8,372

Het opvragen van de individuele asset allocatie en global sector allocatie researchrapporten kan door een e-mail te sturen naar **Alpha Research**: info@alpharesearch.nl

Deze research is uitsluitend beschikbaar voor professionele beleggers.

ASSET ALLOCATIE KWALIFICATIE

Alle beleggingen hebben een benchmark. Om deze te kunnen vergelijken zijn hieronder de beleggingscategorieën opgenomen met de bijbehorende benchmark en valuta.

Asset class

ETF

- | | |
|----------------|--|
| 1. Aandelen | ISHARES MSCI WORLD ETF |
| 2. Obligaties | ISHARES CORE TOTAL US BOND MARKET ETF |
| 3. Vastgoed | ISHARES DEVELOPED MARKETS PROPERTY |
| 4. Commodities | ISHARES S&P GSCI COMMODITY INDEXED TRUST |

Equities regions

- | | |
|---------------------|-------------------------------|
| 1. Amerika | SPDR S&P 500 ETF TRUST |
| 2. Europa | VANGUARD FTSE EUROPE ETF |
| 3. Japan | ISHARES MSCI JAPAN ETF |
| 4. Pacific ex Japan | ISHARES MSCI PACIFIC EX JAPAN |
| 5. Emerging Markets | ISHARES MSCI EMERGING MARKETS |

Bonds

- | | |
|---------------------------|--|
| 1. Government Bonds | SPDR BARCLAYS INTL TREASURY |
| 2. Inflation Linked Bonds | ISHARES GLOBAL INFLATION-LINKED BOND |
| 3. Corporate Bonds | SPDR BARCLAYS INT CORP BOND |
| 4. High Yield | ISHARES GLOBAL HIGH YIELD BOND |
| 5. Emerging Market Debt | ISHARES JPMORGAN USD EMERGING MARKETS BOND |

Global Sectors

- | | |
|---------------------------|---------------------------------------|
| 1. Consumer Discretionary | iShares Global Consumer Discretionary |
| 2. Energy | iShares Global Energy |
| 3. Financials | iShares Global Financials |
| 4. Industrials | iShares Global Industrials |
| 5. Information Technology | iShares Global Tech |
| 6. Materials | iShares Global Materials |
| 7. Consumer Staples | iShares Global Consumer Staples |
| 8. Healthcare | iShares Global Healthcare |
| 9. Telecommunications | iShares Global Information Telecom |
| 10. Utilities | iShares Global Utilities |

Dit rapport is uitsluitend bestemd voor professionele beleggers en bevat geen beleggingsaanbeveling, geen beleggingsadvies noch een uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument, en mag dan ook niet als zodanig geïnterpreteerd worden. Het auteursrecht van dit rapport berust bij Alpha Research.