

**Alpha Research**  
**Asset Allocatie Consensus**  
**April 2014**



## INHOUD

Samenvatting April 2014.....	2
Consensus in eerste kwartaal op verkeerde been .....	2
Opmerkelijk.....	2
Uitbereiding sector allocatie .....	2
Opvragen research .....	2
Asset Allocatie.....	3
Asset allocatie aanbevelingen en rangschikking .....	3
Asset managers opinies.....	3
Verdeling van asset allocatie-aanbevelingen .....	4
Aandelen .....	5
Regio-allocatie aanbevelingen en rangschikking .....	5
Asset managers opinies.....	5
Verdeling van regio allocatie-aanbevelingen .....	6
Obligaties .....	7
Credit allocatie- aanbevelingen en rangschikking.....	7
Asset managers opinies.....	7
Verdeling van krediet allocatie-aanbevelingen .....	8
Asset Allocatie Artikelen .....	9
Werkwijze Alpha Research.....	10
Feed back is welkom! .....	10
Research Partijen .....	11
Asset Allocatie Kwalificatie .....	12

## SAMENVATTING APRIL 2014

### CONSENSUS IN EERSTE KWARTAAL OP VERKEERDE BEEN

Het eerste kwartaal kenmerkte zich door een 'flight to quality', dit was goed voor obligaties en minder voor aandelen. Asset managers zagen aandelen als de absolute winnaar voor 2014 en dat is nog steeds zo. Vooralsnog kwam dat niet tot uitdrukking in het rendement. Het aantal opiniewijzigingen bij de 40 asset managers blijft ook deze maand beperkt.

In April zijn er de volgende twee aanbevelingswijzigingen:

1. **Aandelen Amerika** van 'neutraal' naar 'overwegen'
2. **Aandelen Emerging Markets** van 'neutraal' naar 'onderwegen'

### OPMERKELIJK

De beleggingscategorie **aandelen** blijft de absolute voorkeur houden. Wel is het percentage 'overwegen' weer licht gedaald van 79,4% naar 73,5%. Hetzelfde geldt voor de opinie bij **aandelen Europa**, ook hier is sprake van een kleine daling: van 78,4% naar 76,3%. Beide uitslagen geven nog duidelijk aan dat aandelen favoriet zijn.

### UITBEREIDING SECTOR ALLOCATIE

De maandelijkse frequentie van deze Asset Allocatie Consensus zal binnenkort een toevoeging krijgen. Naast de gebruikelijk consensus regio-opinie, zal er ook een consensus komen voor **sectoren**. Binnenkort zullen wij u daarvan precies op de hoogte stellen.

### OPVRAGEN RESEARCH

Met deze vierde Asset Allocatie Consensus van 2014 wensen wij u weer veel leesplezier. Heeft u vragen of opmerkingen, dan zijn deze van harte welkom. Individuele asset alloactie-research van één van de asset managers kunt u altijd geheel vrijblijvend opvragen.

Eelco Ubbels RBA

**alpha research**

## ASSET ALLOCATIE

### ASSET ALLOCATIE AANBEVELINGEN EN RANGSCHIKKING

Rank#	Asset	Consensus	Aanbeveling	Rank#-1
1	Aandelen	↓	Overwegen	(1)
2	Vastgoed	↑	Overwegen	(2)
3	Cash	↑	Neutraal	(3)
4	Commodity's	↑	Onderwegen	(4)
5	Obligaties	=	Onderwegen	(5)

*De consensus mutatie geeft het verschil t.o.v. vorige maand aan.*

Het percentage asset managers dat **aandelen** nu op 'overwegen' heeft staan daalde licht voor de derde maand op rij. In februari was het percentage nog 81,3%, nu is dat gedaald naar 76,5%. Een cijfer, dat overigens nog steeds erg overtuigend is.

**Vastgoed** maakt ook deze maand een herstel door, met weer een paar fondsenhuizen die een positieve opinieaanpassing bekendmaakten. Dit jaar is het percentage 'overwegen' gestegen van 42,9% in januari naar 50,0% in april. Vastgoed blijft hierdoor stevig op de aanbeveling 'overwegen' staan.

Een paar wijzigingen maakt **cash** fractioneel aantrekkelijker, maar de consensus bevindt zich precies midden in de bandbreedte. De aanbeveling 'neutraal' is dan ook met recht van toepassing op **cash**.

Slechts 8,3% van de asset managers ziet de beleggingscategorie **commodities** als kansrijk. De beperkte inflatieverwachtingen zijn daar grotendeels de oorzaak van. Er waren een paar positieve aanbevelingswijzigingen, maar de aanbeveling blijft ook deze maand op 'onderwogen' staan.

De aantrekkelijkheid van **obligaties** blijft erg laag, ondanks het 'veilige haven'- effect van de afgelopen maanden. De aantrekkelijkheid lijkt te verbeteren, maar dit betreft puur en alleen de aanbeveling 'neutraal'. Hier steeg het percentage van 38,2% in januari naar 41,2% in april.

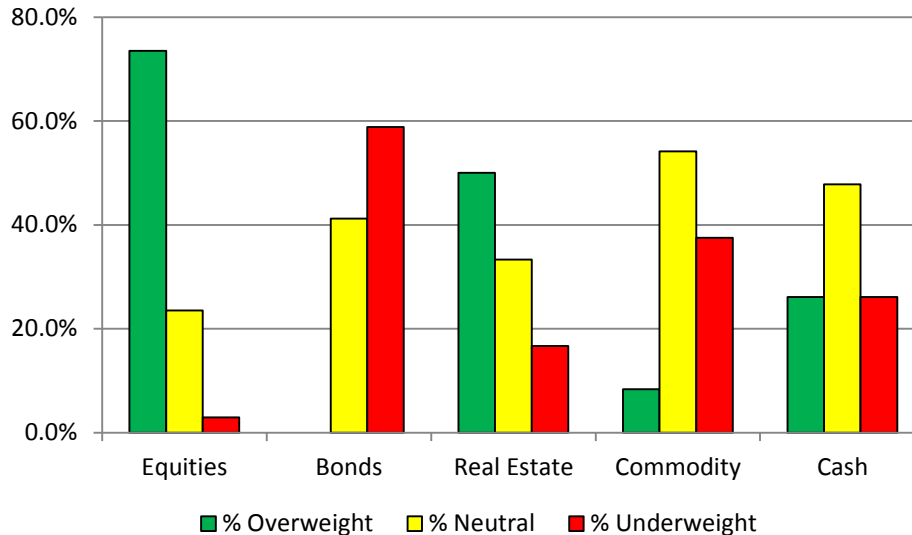
### ASSET MANAGERS OPINIES

De asset managers met de grootste overeenkomst met de Asset Allocatie Consensus zijn: **Theodoor Gilissen, BNP Paribas IP** en **Treadneedle**.

Asset allocatie opinies die het minst overeenkomen, de meer contraire visies, zijn: **Schroders, Pioneer, Pictet, F&C** en **AXA IM**.

Mocht u deze opinies willen lezen, dan kunt u deze opvragen bij: [info@alpharesearch.nl](mailto:info@alpharesearch.nl)

VERDELING VAN ASSET ALLOCATIE-AANBEVELINGEN



Het optimisme voor **aandelen** blijft onverminderd hoog, ondanks de achterblijvende performance. Bij **Obligaties** verschuiven de opinies heel voorzichtig richting 'neutraal'. Nog steeds heeft geen enkele asset manager deze beleggingscategorie op 'overwegen' staan. Bij **vastgoed** stijgt de aanbeveling 'overwegen' verder naar 50,0%.

Bij **Commodities** is te zien dat de 37,5% 'onderwegen' de aanbeveling omlaag trekt omdat er geen tegenwicht is bij 'overwegen'. **Cash** is precies in evenwicht voor de aanbeveling 'neutraal'. Met ook 47,8% bij deze opinie is dat een juiste consensus.

**Performance t/m 17 april 2014**

Asset Class	Name	CRNCY	Last	30d	Ytd
Aandelen	MSCI AC World Index	EUR	124,07	3,12	0,60
Obligaties	JP Morgan GABI	EUR	518,43	1,28	3,22
Vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT GIB	EUR	1.903,18	4,56	5,79
Commodities	S&P GSCI Index Spot Indx	USD	659,62	3,52	4,32

**Aandelen** komen terug de afgelopen 30 dagen en laten het verlies van begin 2014 omslaan naar een plus van 0,60%. **Obligaties** voegen ook deze periode weer een mooie plus toe aan het jaar. **Vastgoed** is de verrassende winnaar en is zowel in de laatste maand als in de periode sinds 1 januari de beste asset class.

Bij **Commodities** overheersen de neutrale en negatieve aanbevelingen en deze categorie heeft in opinie niet het vertrouwen van de beleggers. De performance laat een ander beeld zien. Met een +4,32%, dat vooral aan de afgelopen 30 dagen is te danken, staat deze asset class op een duidelijke tweede plaats, achter **vastgoed**.

## AANDELEN

### REGIO-ALLOCATIE AANBEVELINGEN EN RANGSCHIKKING

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

*De consensus mutatie geeft het verschil t.o.v. vorige maand aan.*

Alleen Amerikaanse aandelen wisten aan aantrekkelijkheid te winnen, alle andere regio's moeten een stapje terug doen. Het enthousiasme voor **Europese aandelen** blijft op een hoog niveau.

Het is verrassend dat **Japan** als aantrekkelijk wordt gezien op basis van de 40 asset managers die de consensus opinie vormen. Door blijvende koersdaling staat deze regio op meer dan 10% verlies. **Amerikaanse aandelen** hebben niet het beste gepresteerd, maar de consensus opinie stijgt deze maand van 'neutraal' naar 'overwegen'.

**Pacific ex Japan** doet weer een klein stapje terug, maar blijft de status 'neutraal' behouden. **Emerging Markets** verloren de afgelopen 3 maanden aan enthousiasme en moet nu definitief een stap terug doen. De aanbeveling gaat in april van 'neutraal' naar 'onderwegen'.

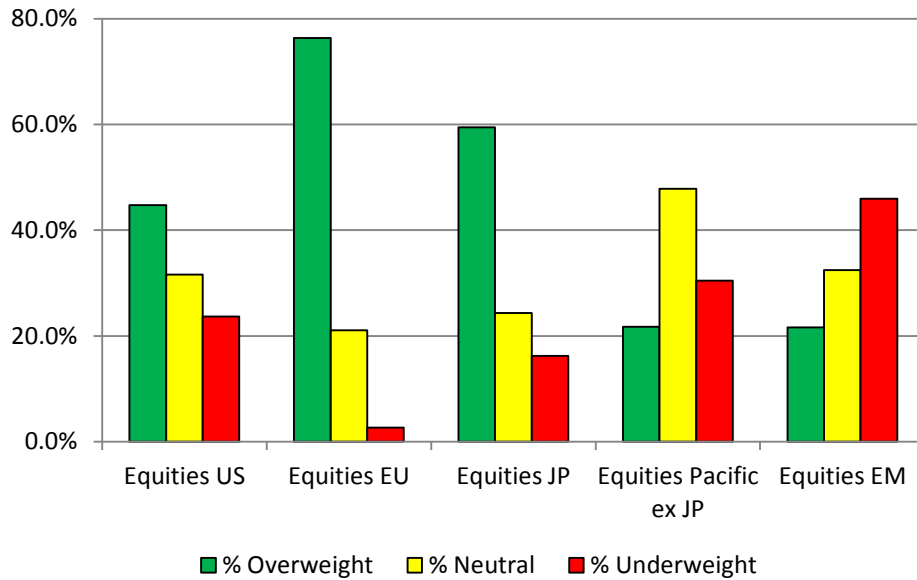
### ASSET MANAGERS OPINIES

De asset managers die op het gebied van regio allocatie de grootste overeenkomst met de consensus-view hebben zijn: **LGT Capital Management, Henderson, HS Bank, JP Morgan.**

De partijen met een regiovisie die het minst overeenkomen met de consensus zijn: **Investec, KBC, Threadneedle, Standard Life Investments**

Mocht u deze opinies willen lezen, dan kunt u deze opvragen bij: [info@alpharesearch.nl](mailto:info@alpharesearch.nl)

VERDELING VAN REGIO ALLOCATIE-AANBEVELINGEN



De combinatie toename van het advies 'overwegen' met de afname van 'onderwegen' leidt deze maand tot de aanbevelingsverhoging voor **Amerikaanse aandelen**. Bij **Europa** blijft de aanbeveling 'overwegen' hoog, maar daalt licht van 78,4% naar 76,3%. Bij **Japan** neemt de aanbeveling 'neutraal' iets toe – van 19,4% naar 24,3% – ten koste van 'overwegen'. Door mutaties van afgelopen maand bij de regio **Pacific ex Japan** gaat ook deze categorie iets terug. Bij **Emerging Markets** is te zien hoe de aanbevelingen 'onderwegen' van 34,2% naar 45,9% stijgen. Dit is dan ook de reden dat de opinie wordt verlaagd naar 'onderwegen'.

**Performance t/m 17 april 2014**

Region	Name	CRNCY	Last	30d	Ytd
Amerika	MSCI USA	EUR	126,61	1,84	0,51
Europa	MSCI EUROPE	EUR	112,89	1,88	0,68
Japan	MSCI JAPAN	EUR	18,56	1,09	-7,39
Azië ex Japan	MSCI Asia Pac ex Japan	EUR	234,03	6,23	2,23
Emerging Markets	MSCI Emerging Markets	EUR	280,57	8,10	0,32

Zowel **Amerikaanse en Europese aandelen** herstellen in dezelfde mate, en staan voor 2014 op een kleine plus. Ook **Japan** herstelt voor het eerst dit jaar, maar is vanaf januari de minst presenterende regio met -7,39%.

De categorie '**Emerging Markets**' heeft weliswaar de aanbeveling 'onderwegen', maar liet de afgelopen 30 dagen een performance van maar liefst 8,10% zien waarmee het in 2014 ook in de zwarte cijfers komt. **Azië ex Japan** is een regio die niet vaak opvalt, maar met een plus van 6,23% speelt deze regio zich in de kijker.

## OBLIGATIES

### CREDIT ALLOCATIE- AANBEVELINGEN EN RANGSCHIKKING

Rank#	Asset	Consensus	Aanbeveling	Rank#-1
1	Obligaties High Yield	=	<b>Overwegen</b>	(1)
2	Obligaties Corporate	=	<b>Neutraal</b>	(3)
3	Obligaties EM Debt	↓	<b>Neutraal</b>	(2)
4	Obligaties Inflation LB	↑	<b>Onderwegen</b>	(4)
5	Obligaties Staat	↑	<b>Onderwegen</b>	(5)

*De consensus mutatie geeft het verschil t.o.v. vorige maand aan.*

**High Yield** blijft de meest aantrekkelijk obligatiecategorie, een positie die ook deze maand stevig in handen blijft. **Corporate Bonds** blijft ook op hetzelfde niveau, alleen met de aanbeveling 'neutraal'. Alleen **EM Debt** verliest deze maand terrein, maar behoudt ook het advies 'neutraal'.

Opnieuwzigingen voor de categorie **Inflation Linked Bonds** krijgt voor het eerst dit jaar een 'up tick'. Toch blijft de aanbeveling 'onderwegen' zonder twijfel van kracht.

**Staatsleningen** zijn met de komst van 'tapering' nog steeds niet aantrekkelijk bevonden. Wel brengt 'het veilige haven'- effect een mooie performance op de borden. De aantrekkelijkheid zakt weer iets terug, staatsleningen blijven overduidelijk de minst aantrekkelijke obligatiecategorie.

### ASSET MANAGERS OPINIES

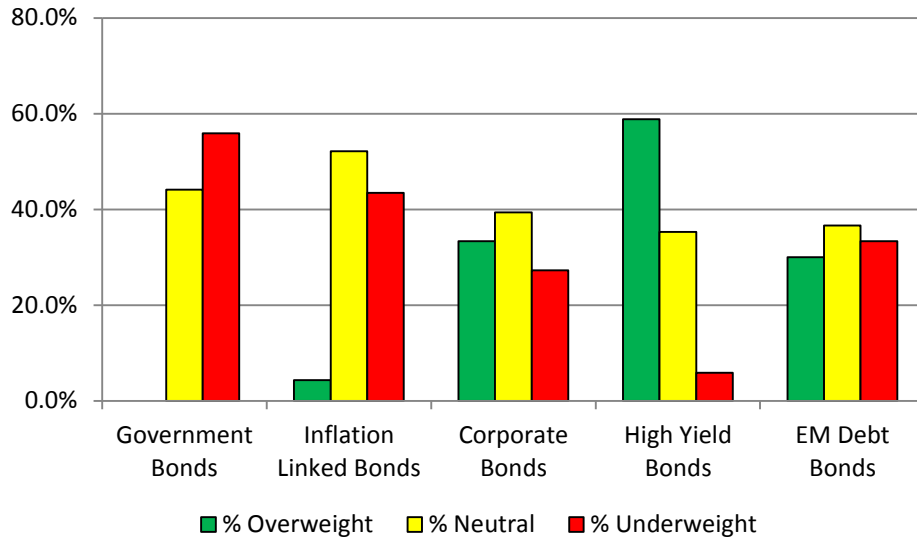
De groep van asset managers die de afgelopen maand op het gebied van obligaties de grootste overeenkomst heeft met de obligatie consensus zijn: **Kleinwort Benson, Threadneedle** en **BlackRock**.

De minste overeenkomsten, ofwel een contraire obligatie-visie hebben de volgende asset managers: **Standard Life Investments, Schroders, Northern Trust, Natixis, LGT Capital** en **L and G**.

Mocht u deze opinies willen lezen, dan kunt u deze opvragen bij: [info@alpharesearch.nl](mailto:info@alpharesearch.nl)



VERDELING VAN KREDIET ALLOCATIE-AANBEVELINGEN



**Staatsleningen** heeft geen enkele opinie 'onderwogen' en dat is al zo sinds januari dit jaar. **Inflation Linked Bonds** heeft nu 4,3% staan bij de opinie 'overwogen', maar dit stond sinds december 2013 op 0%.

Bij **Corporate Bonds** zijn de beweging klein en hebben geen impact. De opinie 'onderwogen' is bij **High Yield** obligaties verder gedaald van 9,4% naar 5,9%. **Emerging Market Debt** laat een beperkte afname zien van 'onderwogen' van 31,0% naar 30,0%.

**Performance t/m 17 april 2014**

Credit Class	Name	CRNCY	Last	30d	Ytd
Staatsleningen	iBoxx Index World Wide	EUR	103,89	0,68	2,96
Inflation Linked	iBoxx Global Inflation-Linked	EUR	204,06	1,26	4,01
Corporate Bonds	iBoxx Euro Corporate Overall	EUR	96,28	0,36	1,86
High Yield	Iboxx Eur High Yield	EUR	120,40	0,30	1,48
Emerging Market Debt	JPMorgan EMBI Diversified	USD	680,34	2,58	4,62

**High Yield** en **Corporate Bonds** zijn de aantrekkelijkst obligatiecategorieën volgens de consensus, maar qua rendement presteren de andere obligatiecategorieën in ranking in 2014 duidelijk beter. **Staatsleningen** voegen een kleine plus toe en staan op +2,96% voor dit jaar. De categorie **Inflation Linked Bonds** doet het ondanks de aanbeveling 'onderwogen' goed en komt op +4,01% vanaf begin januari.

De opinies bij **Emerging Market Debt** zijn weliswaar verdeeld, maar qua performance sprint deze categorie met +2,58% in de afgelopen 30 dagen naar +4,62% voor het hele jaar, de beste jaarperformance in deze groep tot nu toe.

ASSET ALLOCATIE ARTIKELEN

**Aandelen**

[Pictet verlaagt weging aandelen naar neutraal](#)

[Allianz GI: 'Aandelen veiliger dan obligaties'](#)

**Amerika**

['Instroom van VS naar Europa nog onder trend'](#)

[Oppassen met Amerikaanse aandelen](#)

**Europa**

[Soros: Zonder hervorming stagneert Europa](#)

[Studie: Europa populair onder hedgefondsen](#)

**Japan**

[Focus op Japan: het jaar van de waarheid](#)

[Correctie op Japanse beurs nu officieel feit](#)

**Emerging Markets**

[Grootste uitstroom voor aandelen EM ooit](#)

[BlackRock: Divergentie opkomende markten](#)

**Vastgoed**

[Vastgoed in plaats van obligaties?](#)

[Invesco: Vraag naar vastgoed door Europese pensioenfondsen blijft sterk](#)

**Obligaties**

[ING Bank verhoogt weging obligaties](#)

[What to Do With Your Bond Allocation?](#)

**Staatsleningen**

[Klaas Knot bepleit invoering euro-obligatie](#)

[Pimco verhoogt exposure naar staatsobligaties](#)

**Inflation Linked Bonds**

[Standard Life: Hedge inflatie als deflatie dreigt](#)

[UBS: Deflatie, inflatie en de 'output gap'](#)

**Corporate Bonds**

[Sterk jaar voor uitgifte bedrijfsobligaties](#)

[Robeco: Minder groei Europa gunstig voor bedrijfsobligaties](#)

**High Yield**

[High yield-obligaties zijn weer risicovoller "High yield zonder default risico"](#)

**Emerging Market Debt**

[Allianz GI: EM Debt is weer kansrijk 'EMD niet veilig, wel kansrijk'](#)

**Commodities**

['Geldgroei zal goudprijs weer opstuwen'](#)

[Commodities wereldwijd](#)

## 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 voortdurende 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](mailto:info@alpharesearch.nl)**

## RESEARCH PARTIJEN

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

No	Asset Manager	Document	Update	Frequency	AUM (\$)*
1	Ameriprise	Market Strategy Viewpoint	28/02/2014	M	\$703
2	Amundi	Amundi Allocation Solutions	7/03/2014	M	\$855
3	AXA IM	Asset Allocation Letter	3/07/2014	M	\$666
4	Barclays	In Focus	14/03/2014	M	\$435
5	BlackRock	Investment Directions	15/03/2014	M	\$3,527
6	BNP Paribas IP	Asset Allocation Monthly	12/03/2014	M	\$640
7	Columbia Management	Global Persepectives	31/12/2013	Q	\$300
8	Deutsche Asset & WM	CIO View	31/12/2013	Q	\$944
9	Condriam	Weekly Strategic Insight	24/03/2014	W	\$101
10	Edmond de Rothschild	Asset Allocatie Strategy	24/02/2014	M	\$100
11	F&C Investments	Vooruitzichten Tweede kwartaal 2013	31/12/2013	Q	\$156
12	Fidelity	Clock Wise	27/02/2014	M	\$1,700
13	Franklin Templeton	Tactical Asset Allocation Views	17/03/2014	M	\$673
14	Goldman Sachs	GOAL: Global Opportunity Asset Locator	17/03/2014	M	\$849
15	Hang Seng Bank	Investment Outlook	6/01/2014	Q	\$116
16	HSBC AM	Investment Views	1/01/2014	Q	\$209
17	Ibbotson	Dynamic Asset Allocation Positioning Summary	31/12/2014	Q	\$25
18	ING IM	Asset Allocation Views	20/03/2014	M	\$419
19	Invesco	Asset Class Opportunities	19/03/2014	M	\$765
20	Investec	Asset Allocation Indicator	28/02/2014	M	\$88
21	Janus Capital	CIO Update	31/12/2013	Q	\$148
22	JP Morgan	Monthly investment outlook	12/03/2014	M	\$1,258
23	Henderson GI	Monthly Market Indicators	24/02/2014	M	\$72
24	KBC	Beleggingsstrategie	29/03/2014	M	\$108
25	Kleinwort Benson	Market Pulse	31/12/2014	Q	\$4
26	L & G IM	Asset Allocation	28/02/2014	M	\$524
27	LGT Capital Management	The Beacon Weekly Market Update	19/03/2014	W	\$125
28	Morgan Stanley	Asset Allocation and Strategy Commentary	19/03/2014	M	\$287
29	Natixis Asset Management	Convictions	24/03/2014	W	\$707
30	Neuberger Berman	Asset Allocation Committee Outlook	15/01/2014	Q	\$227
31	Northern Trust GI	Global Asset Allocation Model	18/03/2014	M	\$664
32	Pictet AM	PAM Barometer	5/03/2014	M	\$122
33	Pioneer	Global Markets Strategy Report	6/03/2014	M	\$211
34	Prudential	Global Investment Outlook	27/03/2014	M	\$870
35	Putnam Investments	Capital Markets Outlook	15/01/2014	Q	\$117
36	Schroders	Multi-Asset Investments	27/03/2014	M	\$276
37	Standard Life Investments	Global Perspective	27/03/2014	M	\$241
38	Theodoor Gilissen	Beleggingsvisie Investment Committe	28/03/2014	M	\$6
39	Threadneedle	Asset Allocation Update	15/01/2014	M	\$113
40	UBP	Portfolio Construction	16/02/2014	M	\$77
* AUM = Assets Under Management					\$19,428

De individuele asset allocatie-recommendaties kunnen via **Alpha Research** opgevraagd worden door een e-mail te sturen naar [info@alpharesearch.nl](mailto:info@alpharesearch.nl). Deze research is uitsluitend bestemd 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 klasse

- |                |                          |
|----------------|--------------------------|
| 1. Aandelen    | MSCI AC World index      |
| 2. Obligaties  | JP Morgan GABI           |
| 3. Vastgoed    | FTSE EPRA/NAREIT GL TR   |
| 4. Commodities | S&P GSCI Index Spot Indx |

### Aandelen regio's

- |                     |                         |
|---------------------|-------------------------|
| 1. Amerika          | MSCI USA EUR            |
| 2. Pacific ex Japan | MSCI Asia Pac ex JP Eur |
| 3. Emerging Markets | MSCI Emerging Markets   |
| 4. Japan            | MSCI Japan              |
| 5. Europa           | MSCI Europe             |

### Obligaties

- |                         |                               |
|-------------------------|-------------------------------|
| 1. Staatsleningen       | IBoxx € OA PR                 |
| 2. Corporate Bonds      | IBoxx € CRP OA PR             |
| 3. High Yield           | IBoxx Eur High Yield Core Tmt |
| 4. Inflation Linked €   | iBoxx Global Inflation-Linked |
| 5. Emerging Market Debt | JPMorgan EMBI Diversified     |

**Dit rapport is uitsluitend bestemd voor professionele beleggers en bevat geen beleggingsadviezen en kan als zodanig ook niet geïnterpreteerd worden.**