

# Maandbericht beleggen oktober 2018

## Wachten op nieuwe kansen



■ September  
 ■ Oktober

### Assetallocatie

-	■	■	■	■	+
Aandelen	■	■	■	■	
Vastgoed	■	■	■	■	
Grondstoffen	■	■	■	■	
Alternatieve beleggingen	■	■	■	■	
Obligaties	■	■	■	■	

### Regioallocatie aandelen

Noord-Amerika	■	■	■	■	
Europa	■	■	■	■	
Japan	■	■	■	■	
Opkomende markten	■	■	■	■	
Pacific (exclusief Japan)	■	■	■	■	

### Sectorallocatie aandelen

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

### Allocatie obligaties

Staatsobligaties	■	■	■	■	
Bedrijfsobligaties	■	■	■	■	
Hoogrentende bedrijfsobligaties	■	■	■	■	
Opkomende markten	■	■	■	■	

### We handhaven onze neutrale risicohouding

Wij handhaven deze maand onze tactische assetallocatie met een neutrale positionering in de verhouding tussen zakelijke en vastrentende waarden. De performance van risicovollere categorieën zoals aandelen krijgt nog steeds steun van de aanhoudend sterke groei van de economie en van de bedrijfswinsten. Ook de stimulering door de Europese Centrale Bank (ECB) en de belastingverlagingen in de VS dragen daaraan bij. Maar er blijven ook factoren die de onzekerheid van beleggers versterken en zo de beursstemming drukken. Dit geldt voor geopolitieke spanningen zoals de Amerikaans-Chinese handelsoorlog, de brexit en de begrotingsplannen van de Italiaanse regering. Ook de stijging van de obligatierentes leidt tot onrust. In de VS steeg de 10-jaarsrente naar het hoogste niveau sinds 2011, namelijk 3,25%. Sterke economische cijfers, een oplopende olieprijs en toenemende krapte op de arbeidsmarkt dragen bij aan opwaartse druk op de inflatie, waardoor de markttrentes stijgen. De hogere inflatie leidt niet alleen tot hogere rentes (en dus lagere koersen van staatsobligaties), maar ook tot de zorg dat de centrale banken harder op de rem zullen trappen. Wij denken dat de obligatierentes nog wel wat verder zullen stijgen en houden daarom een voorkeur voor kortlopende (staats)obligaties, om zo de rentegevoeligheid te dempen.

### Hoofdpunten:

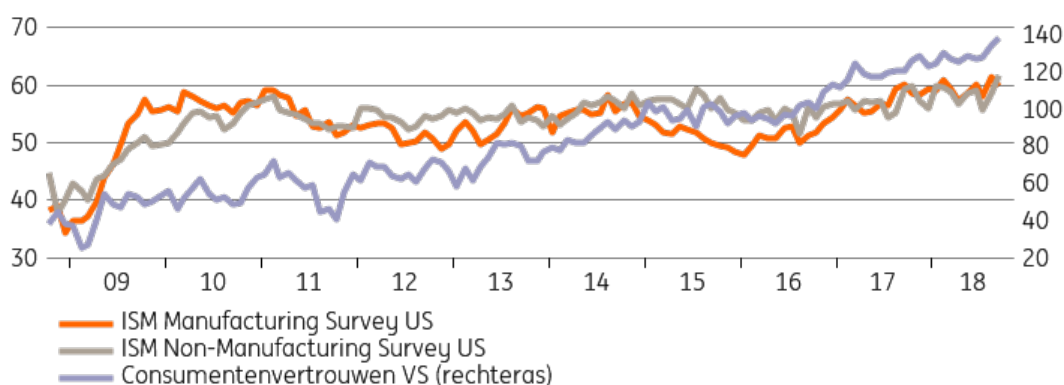
- Wij handhaven onze neutrale positionering in zowel zakelijke als vastrentende waarden
- De aandelenkoersen krijgen steun van sterke winstgroei en macro-economische cijfers...
- ... maar (geo)politieke onzekerheid speelt regelmatig op en bepaalt dan de beursstemming
- Toenemende krapte op arbeidsmarkt, met name in de VS
- Obligatierentes vertonen weer een stijgende trend...
- ... wat onze voorkeur voor kortlopende (staats)obligaties versterkt
- Ook de regio- en sectorallocatie houden we deze maand ongewijzigd.

Nog weinig tekenen die wijzen op aanstaande recessie in de VS

### Economie VS draait op volle toeren

Er duiken regelmatig berichten op in de financiële media over een naderende recessie in de Verenigde Staten (VS). Vooral het steeds kleiner wordende verschil tussen de twee- en tienjaarsrente zou een indicator zijn dat de Amerikaanse economie, op termijn, met een krimp te maken krijgt. Wij denken ook dat de VS uiteindelijk wel weer een keer in een recessie terechtkomt, maar veel andere indicatoren wijzen daar zeker nog niet op. Neem de inkoopmanagersindex bijvoorbeeld, die wordt gezien als een van de belangrijkste voorlopende indicatoren voor de economische activiteit op de middellange termijn. De inkoopmanagersindex van de Amerikaanse dienstensector steeg in september van 58,5 naar 61,6 punten, de hoogste stand sinds augustus 1997. De index voor de verwerkende sector bereikte in augustus het hoogste niveau in 14 jaar, en daalde afgelopen maand licht tot 59,8. Een niveau boven 50 duidt op groei van de economie. Intussen is de index van het vertrouwen onder Amerikaanse consumenten gestegen tot het hoogste niveau in 18 jaar.

### Vertrouwen bedrijven en consumenten VS is groot



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office, data per 10 oktober 2018

Arbeidsmarkt VS wordt steeds krappere, inflatie loopt op

Wel kwam het aantal nieuwe banen in de VS in september uit op 134.000, wat lager was dan verwacht. Het blijkt door de schaarste op de arbeidsmarkt steeds moeilijker te zijn om vacatures te vervullen. Het werkloosheidspercentage daalde naar 3,7%, het laagste niveau in 48 jaar, en de uurlonen stegen met 2,8% op jaarbasis. Door een steeds krappere arbeidsmarkt zal de opwaartse druk op de lonen naar verwachting verder oplopen, wat ook doorwerkt op de inflatie. Die bedraagt in de VS inmiddels 2,7% op jaarbasis, wat boven de doelstelling van de Amerikaanse bank, de Federal Reserve ('Fed'), ligt. De kerninflatie, waarin de beweeglijke prijzen van energie en voedsel niet zijn meegenomen, bedraagt 2,2%.

De Fed verhoogde, zoals verwacht, in september de rente met 25 basispunten naar 2,25%. Waarschijnlijk volgt in december weer een verhoging, en in 2019 nog eens drie. Het risico bestaat echter dat er meer verhogingen volgen indien de inflatie sterk oploopt.

Handelsakkoord VS, Mexico en Canada neemt wat kou uit de lucht

### Succes op handelsgebied

Op handelsgebied is er een succesje te melden. De VS, Mexico en Canada bereikten namelijk overeenstemming over een nieuw handelsakkoord, dat NAFTA vervangt, het vrijhandelsakkoord dat in de jaren negentig van de vorige eeuw werd gesloten. Overigens is het nog niet zeker of de deal doorgaat, omdat deze pas volgend jaar voor goedkeuring aan het Amerikaanse Congres kan worden aangeboden. Op 6 november vinden de verkiezingen voor het Congres plaats en kunnen de Republikeinen de huidige meerderheid in beide huizen verliezen. We verwachten dat deze 'midterm elections' de komende weken de media zullen beheersen.

IMF verwacht dat handelsoorlog negatief effect heeft op groei

### IMF verlaagt groeiverwachtingen voor VS en China

Overigens heeft het Internationaal Monetair Fonds, het IMF, gewaarschuwd dat president Trumps protectionistische handelsbeleid de groei in de VS en de rest van de wereld zal schaden. Het IMF verwacht een groei van 2,9% dit jaar en 2,5% volgend jaar voor de Amerikaanse economie. In april

ging het nog uit van een groei van 2,7% in 2019. Voor China verlaagde het IMF zijn groeiverwachting voor volgend jaar van 6,4% naar 6,2%.

De eventuele negatieve effecten van de handelsoorlog worden in de VS echter nog ruimschoots gecompenseerd door het fiscale beleid van de regering Trump. Momenteel wordt de economie sterk gestimuleerd door de belastingverlagingen, een effect dat in de loop van 2019 geleidelijk zal afnemen.

### Chinese import lijdt niet onder handelstarieven VS

In China zien we mogelijk wel al effecten van de handelsoorlog in de vertrouwenscijfers terug. De Chinese inkoopmanagersindex is de afgelopen maanden licht gedaald. De Chinese beleidsmakers hebben op de handelsspanningen gereageerd door de economie sterker te stimuleren via soepeler financieringsregels voor de banken. Overigens lijkt de Chinese import nog niet te lijden onder de handelstarieven; deze groeide in augustus nog met 19,9% op jaarbasis. China lijkt meer te zijn gaan importeren uit andere landen dan de VS.

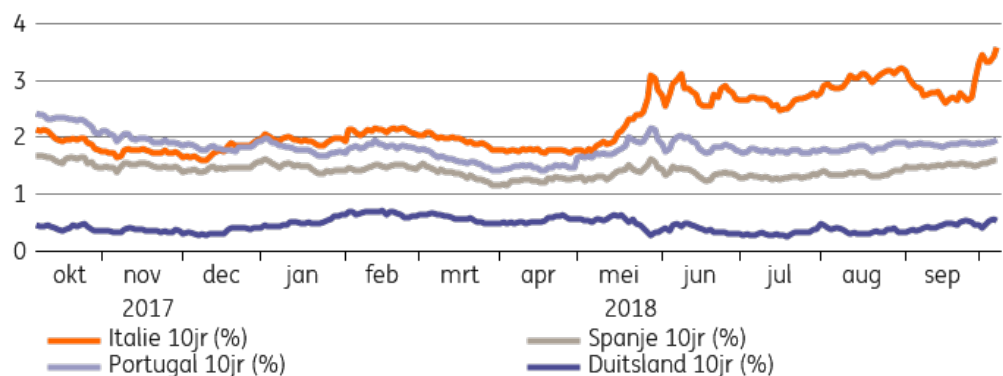
### Italiaanse regering blijft voorlopig op ramkoers met Brussel

### Italiaanse begrotingsplannen zorgen voor onrust in Europa

In Europa heeft de politieke onzekerheid invloed op de beursstemming. Vooral de begrotingsplannen van de Italiaanse regering zorgen voor onrust. De regering-Conte wil haar verkiezingsbeloften nakomen van een gegarandeerd basisinkomen, belastingverlagingen en een verlaging van de pensioenleeftijd. Deze plannen stuwden het begrotingstekort in de komende drie jaar echter op tot 2,4% van het bruto binnenlands product (bbp), ver boven de Europese afspraken. In reactie daarop heeft de Europese Commissie, het 'dagelijks bestuur' van de Europese Unie, een brief gestuurd aan de Italiaanse minister van Financiën. Daarin staat onder andere dat deze Italiaanse begroting een 'bron van serieuze zorgen' is. Hier is duidelijk het laatste nog niet over gezegd. De spanningen tussen Italië en de EU zullen voorlopig nog wel blijven (en zo nu en dan oplaaien) zolang er geen akkoord met 'Brussel' is.

Ook beleggers toonden zich bezorgd; de rente op tienjarige Italiaanse staatsleningen is inmiddels opgelopen tot 3,5% (drie procentpunt boven de Duitse) en de koersen van Italiaanse bank aandelen daalden flink. Dit trok de koersen van de hele Europese bankensector mee omlaag.

### Italiaanse rente omhoog, maar nauwelijks 'besmetting'



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office, data per 10 oktober 2018

### Inflatieverwachtingen en centrale banken duwen rente omhoog

In Italië liep de rente dus op vanwege de zorgen over een verslechtering van de Italiaanse overheidsfinanciën. Ook in veel andere landen liep de rente op; vanwege de verwachtingen van een stijgende inflatie, maar ook door de geleidelijke normalisering van het beleid van de centrale banken zoals de Fed en de ECB. De vrees dat een sneller dan verwacht oplopende inflatie zal leiden tot meer renteverhogingen in de VS gaf de rentes een extra duw omhoog.

### 10-jaars obligatierente VS bereikt hoogste niveau sinds 2011

De Amerikaanse tienjaarsrente steeg de afgelopen weken naar 3,25%, het hoogste niveau sinds 2011. De Duitse obligatierente steeg ook, maar die stijging werd enigszins getemperd door de zorgen

over de Italiaanse begroting. Die zorgen leidden tot minder risicobereidheid onder beleggers en daarmee tot een grotere vraag naar 'veilige havens', zoals Duitse staatsobligaties. Dit vertaalt zich in opwaartse druk op de koersen daarvan en dus op neerwaartse druk op de Duitse rente.

#### Voorkeur voor kortlopende obligaties

Hoewel wij geen veel hogere obligatierentes verwachten, denken we wel dat de trend van geleidelijk stijgende rentes voorlopig kan aanhouden. We houden daarom een voorkeur voor kortlopende (staats)obligaties om de rentegevoeligheid (en dus de neerwaartse risico's) te dempen. Binnen vastrentende waarden houden we vast aan onze allocatie. Staatsobligaties blijven dus onderwogen en we handhaven de overweging van obligaties uit opkomende markten ('emerging markets debt', EMD) en van bedrijfsobligaties. Voor hoogrentende bedrijfsobligaties hanteren we een onderweging omdat we de huidige risico-opslag te laag vinden in verhouding met de fundamentele risico's (lagere kredietwaardigheid en relatief hoge schuldposities). De koersdaling van EMD, zowel in harde als in lokale valuta's, vinden we overdreven en de risico-rendementverhouding vinden we erg aantrekkelijk geworden. De overweging van EMD blijft dan ook staan.

#### 'Overweging' EMD gehandhaafd

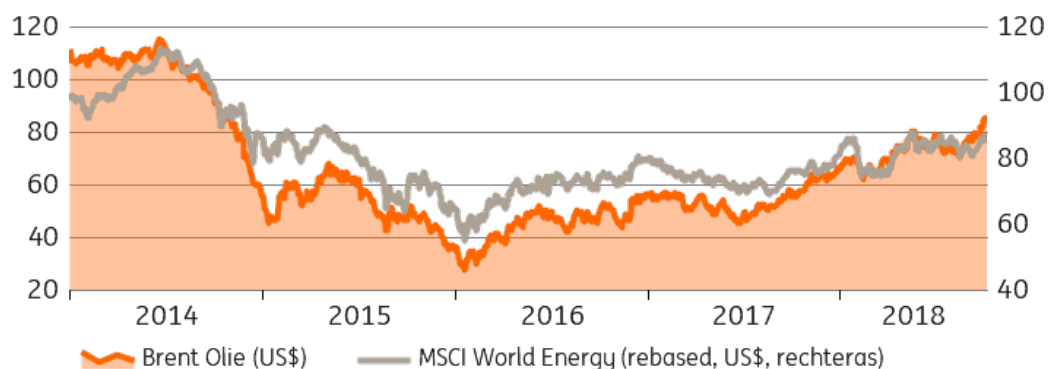
#### Zorgen over aanbod stuwen olieprijs op

Een andere opvallende beweging op de financiële markten, en tevens een van de oorzaken van de hogere inflatieverwachtingen, is de stijging van de olieprijs. De prijs van een vat olie van Brent-kwaliteit is inmiddels opgelopen tot rond de \$85, het hoogste niveau sinds november 2014.

#### OPEC en Rusland voorlopig niet van plan om wegvallend aanbod van olie uit Iran op te vangen

De olieprijs zit al sinds halverwege 2017 in een opwaartse trend, onder andere door de deal tussen het verbond van olieproducerende en -exporterende landen (de OPEC) en niet-OPEC-landen als Rusland over het beperken van de olieproductie. De stijging kreeg een nieuwe impuls nadat de OPEC en Rusland eind september besloten geen extra olie op te pompen, nu de Amerikaanse sancties tegen Iran vanaf november het aanbod van olie op de wereldmarkt zullen verkleinen. Ook maken beleggers zich zorgen over aanvoertekorten als gevolg van problemen met de oliewinning in Venezuela, terwijl de productie in de VS stabiliseert.

### Olieprijs en koersen energiesector hand in hand



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office, data per 10 oktober 2018

#### Winstgroeiverwachtingen energiesector in de lift

Een sector die profiteert van de hoge olieprijs is de energiesector, een aandelensector waarin wij een overwogen positie hebben in onze sectorallocatie. Een hoge olieprijs stuwt de winsten van olieproducerende bedrijven en we zien sinds een aantal weken de winstgroeiverwachtingen van analisten voor de sector duidelijk oplopen.

Wij voeren deze maand geen wijzigingen door in onze sectorallocatie binnen aandelen. Financiële waarden en informatietechnologie zijn, naast energie, de andere aandelensectoren die wij een overweging geven in het tactische beleid voor onze beleggingsstrategieën.

#### Wall Street trekt de kar

De stijging van de wereld-aandelenindex wordt dit jaar gedreven door een relatief klein aantal aandelen. De Amerikaanse aandelenmarkt, goed voor bijna 60% van de waarde van de wereldwijde

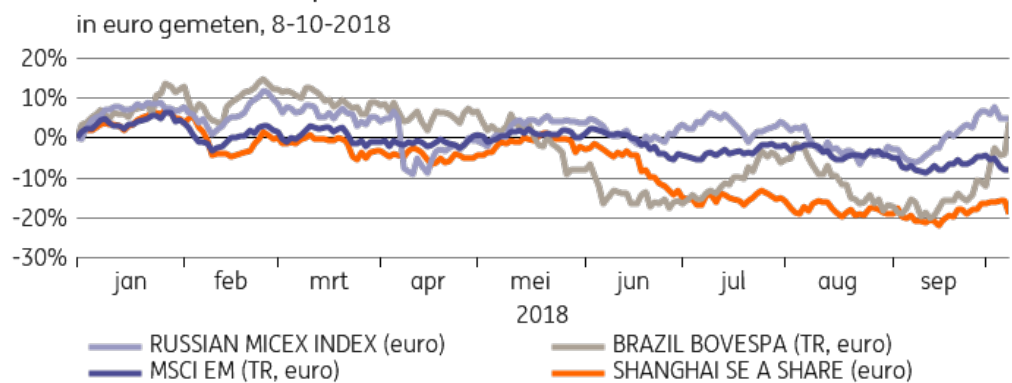
aandelenmarkt ('marktkapitalisatie'), trekt dit jaar de kar. Bovendien is ook op Wall Street een relatief beperkt aantal aandelen verantwoordelijk voor de stijging, voornamelijk uit de technologiesector. Japanse aandelen, die een sterk derde kwartaal kenden, volgen op gepast afstand, evenals Europese aandelen. Aandelen uit opkomende markten staan dit jaar tot nu ruim in de min.

#### Herstel in enkele opkomende markten

De slechte prestaties van Chinese aandelen, met ook daar de technologiesector in de hoofdrol, drukken dit jaar de totale performance van aandelen uit de opkomende markten. In enkele andere grote opkomende markten zagen we afgelopen maand herstel. Brazilië en Rusland, beide grote exporteurs van grondstoffen, presteerden goed dankzij de stijging van de grondstoffenprijzen. In Brazilië werd ook de uitslag van de eerste ronde van de presidentsverkiezingen goed ontvangen door beleggers. De rechtse politicus Jair Bolsonaro, ook wel de 'tropical Trump' genoemd, liet het politieke establishment ver achter zich. Hij won bijna 50% van de stemmen en heeft een goede kans op winst in de tweede ronde. De Braziliaanse real werd meer waard en de aandelenmarkt schoot omhoog.

Beleggers reageren positief op verkiezingsuitslag Brazilië

#### Performance opkomende landen



Bron: Thomson Reuters Datastream, ING Investment Office

Wij verwachten dat de achtergebleven aandelen uit opkomende markten nog wat verder kunnen herstellen. Deze noteren tegen een flinke korting ten opzichte van aandelen van ontwikkelde markten, terwijl voor dit jaar en volgend jaar een groei van de bedrijfswinsten in de dubbele cijfers wordt verwacht. Wij houden daarom vast aan onze overwogen positie.

Geen wijzigingen in regioverdeling; VS blijven onderwogen, opkomende markten overwogen

We voeren deze maand geen wijzigingen door in de regioverdeling binnen aandelen. We handhaven dus ook de onderweging van Amerikaanse aandelen. De winstgroei van Amerikaanse bedrijven ligt ruim boven die in andere regio's, maar lijkt al grotendeels 'ingeprijsd'. Bovendien kan er in aanloop naar de tussentijdse verkiezingen een grotere beweeglijkheid in de koersen ontstaan. Mochten de Republikeinen hun meerderheid in het Congres verliezen, dan kan er bovendien een impasse in het binnenlands beleid optreden, wat op de koersen van Amerikaanse aandelen kan wegen.

## Disclaimer

Deze beleggingsaanbeveling is uitgebracht en voor het eerst verspreid op 10 oktober 2018, 12.00 uur door het ING Investment Office, onderdeel van ING Bank N.V. Voor het opstellen van deze beleggingsaanbeveling is gebruik gemaakt van de volgende wezenlijke informatiebronnen: S&P Capital IQ, Bloomberg, CreditSights, ING FM, HSBC, Citi, J.P.Morgan, Oddo Securities, Standard & Poor's, Thomson Reuters Datastream, Moody's, Fitch, UBS Neo, Reuters Metastock en/of Sustainalytics. Deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd op de volgende waarderingsgrondslagen, methoden en aannames: koerswinstverhouding, koersboekwaardeverhouding en/of net asset value (NAV). Voor deze beleggingsaanbeveling zijn geen beschermde modellen gebruikt. Een beschrijving van het ING-beleid ten aanzien van informatiebarrières en belangenverstremming kunt u [hier](#) vinden.

Tenzij anders vermeld, zal ING Bank N.V. de beleggingsaanbeveling niet actualiseren. Ontwikkelingen die zich na het opstellen van deze beleggingsaanbeveling hebben voorgedaan, kunnen van invloed zijn op de juistheid van de aannames waarop deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd. Beleggingsaanbevelingen worden over het algemeen 2 tot 4 keer per jaar herzien.

Deze beleggingsaanbeveling behelst geen individueel beleggingsadvies maar slechts een algemene aanbeveling waarop beleggers hun beleggingsbeslissingen mede kunnen baseren en vormt geen uitnodiging tot het aangaan van welke overeenkomst of verbintenis dan ook. Deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd op aannames en vormt geen garantie voor een bepaalde ontwikkeling of resultaat. Aan deze beleggingsaanbeveling kunnen geen rechten worden ontleend. Beslissingen op basis van deze beleggingsaanbeveling zijn voor uw eigen rekening en risico. Noch ING Bank N.V. noch ING Groep N.V. noch enige andere rechtspersoon die tot de ING Groep behoort, aanvaardt aansprakelijkheid voor enige schade in welke mate dan ook die voortvloeit uit het gebruik van bovenstaande beleggingsaanbeveling of de daarin opgenomen informatie.

Beleggen brengt risico's met zich mee. U kunt uw inleg of een deel ervan verliezen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

ING Bank N.V. is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934, respectievelijk de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, en evenmin in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika (hierna tezamen: 'Amerikaanse beleggingswetgeving'). Deze beleggingsaanbeveling is niet gericht tot en niet bestemd voor 'U.S. Persons' in de zin van de Amerikaanse beleggingswetgeving. Kopieën hiervan mogen niet worden verzonden of worden meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan U.S. Persons.

ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van Autoriteit Financiële Markten AFM. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V.

Alle rechten voorbehouden. Deze beleggingsaanbeveling mag niet worden verveelvoudigd, gekopieerd, gepubliceerd, opgeslagen, aangepast of gebruikt in welke vorm dan ook, online of offline, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van ING Bank N.V. ©2018 ING Bank N.V., Amsterdam.