

Beleggingsstrategie | juni 2017

Meer gangmakers voor groei



Inhoudsopgave

Introductie	1
Meer gangmakers voor groei	2
Momentum houdt aan	4
Aandelen: meer drijfkracht	6
Aandelenthema's: cyclische en structurele krachten	8
Obligaties: het pad is hier en daar hobbelig	10
Vastgoed: rendement nog steeds degelijk	13
Grondstoffen: bodem in zicht voor olie en goud	14
Valuta's: onder invloed van positie-afbouw	16
Performance	18
Assetallocatie per profiel	19

Dit is een publicatie van ABN AMRO MeesPierson. Neemt u voor informatie contact op met uw lokale adviseur.

Introductie

Positieve verwachtingen

In deze Beleggingsstrategie kijken we vooruit naar het tweede halfjaar van 2017. Ook voor de tweede helft van het jaar hebben we positieve verwachtingen van aandelen en vastgoed. Ons hoofdsce­nario is gebaseerd op een verbetering van zowel de economische situatie als de financiële condities. Deze combinatie geeft de financiële markten meer veerkracht om onverwachte veranderingen het hoofd te bieden.

In de eerste zes maanden van 2017 was het marktklimaat gunstig voor risicovollere beleggingen. Er was namelijk sprake van verschillende positieve trends. Zo kreeg het herstel van de wereldeconomie meer vaart. En het risico dat extreme politieke krachten een sterk stempel zouden drukken op overheden, nam af – zowel in Europa als in de VS. Bovendien daalde de beweeglijkheid (volatiliteit) van de markt. Deze stabilisering is om twee redenen belangrijk: in de eerste plaats ontstaat hierdoor meer ruimte voor ondernemers en beleggers om investeringen te doen voor de middellange termijn. In de tweede plaats komt deze stabilisering de veerkracht van de markten – in het geval van onverwachte gebeurtenissen – ten goede.

Kijkend naar de tweede helft van 2017: ons beleggingsbeleid is afgestemd op de positieve ontwikkelingen die wij voorzien. Het economisch momentum is niet langer beperkt tot de VS, maar strekt zich inmiddels uit tot andere regio's. Daarom zou het herstel van de wereldeconomie zichzelf voorlopig in stand kunnen houden. Hiermee ontstaan kansen om te beleggen in Europese aandelen, aandelen in opkomende markten en vastgoed. Dit zijn de beleggingscategorieën waar wij nu de voorkeur aan geven.

Ook doen wij beleggers de suggestie om in te spelen op specifieke aandelenthema's. Onze favoriete aandelenthema's zijn gerelateerd aan de koopkracht van de middenklasse in opkomende markten, duurzame energie en de economische consequenties van een online verbonden wereld.

Tegelijkertijd zien we dat de obligatiemarkten op dit moment maar weinig interessante beleggingskansen bieden. De obligatierentes (yields) zijn nog altijd laag. Een normalisering van het monetaire beleid lijkt onontkoombaar; wat ons betreft is het daarom noodzakelijk dat beleggers specifieke maatregelen nemen om hun obligatieportefeuilles minder gevoelig te maken voor rentestijgingen.

De beleggingsspecialisten van ABN AMRO MeesPierson werken hun aanbevelingen verder uit op de volgende pagina's van deze Beleggingsstrategie. Uw adviseur is u graag van dienst bij het samenstellen van een portefeuille waarmee u als belegger voorbereid bent op de tweede helft van 2017.



Didier Duret
Chief Investment Officer
ABN AMRO Private Banking



Ben Steinebach
Hoofd Beleggingsstrategie
ABN AMRO MeesPierson



Meer gangmakers voor groei

Didier Duret – Chief Investment Officer

Europa en andere economieën nemen als groeimotoren het stokje over van de VS. Ondanks een mogelijke groeivertraging in China is het herstel van de wereldeconomie nu in staat om zichzelf in stand te houden.

Terwijl de Amerikaanse economie in een volwassener groeifase is beland, zijn Europa en de opkomende markten bezig met een inhaalslag. Wij denken dat de voortgang van de economie in de tweede helft van dit jaar minder sterk zal leunen op de VS en juist meer op de rest van de wereld. Dit economisch momentum zou een positief effect moeten hebben op de winsten van bedrijven.

We zijn langzaam onderweg in de richting van normale monetaire omstandigheden. Die normalisering zal beginnen in de VS, waarna Europa zal volgen. Met dank aan de verbeterde economische situatie is het risico afgenomen dat monetaire verkrapping door de Europese Centrale Bank (ECB) leidt tot een groeivertraging. Bovendien dragen stabiele financiële condities hun steentje bij aan de opwaartse spiraal van economische vooruitgang. De combinatie van economisch herstel, winstgroei en achterblijvende aandelenwaarderingen doet ons de voorkeur geven aan Europese aandelen en aandelen in opkomende markten.

Trends

- **Herstellmomentum wereldeconomie houdt aan:** wij verwachten dat de wereldeconomie zowel dit als volgend jaar met zo'n 3,5% zal groeien. Er mag dan gesproken worden over protectionisme, het herstel van de wereldhandel zorgt ervoor dat het exportmomentum een bredere basis krijgt dan de Amerikaanse vraag alleen. En hoewel de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal van 2017 tijdelijk vertraagde, ontworstelen Europa, Japan en de opkomende economieën zich aan een periode van meerdere jaren waarin de groei laag was.
- **Stabiele financiële condities:** ondanks politieke beslommingen ligt de marktvolatiliteit (beweeglijkheid) rond historisch lage niveaus. Een niet al te krachtige dollar, stabiele valuta's en langzaam stijgende obligatierentes in de VS rechtvaardigen het nemen van gematigde risico's. Tegen die achtergrond kunnen kapitaalstromen op gang komen vanuit duurdere beleggingen naar beleggingen waarvan de prijzen zijn gedaald in tijden van hogere volatiliteit.

- **Politieke risico's en beleidsrisico's gedaald.** De regering Trump zal naar verwachting tegen beperkingen oplopen en te maken krijgen met vertragingen, ook bij het doorvoeren van omvangrijke begrotingsuitgaven. Hiermee neemt het risico op grote begrotingstekorten af; het risico op scherpe stijgingen van de rente (yield) op Amerikaanse Treasuries wordt eveneens wat getemperd. Het traject richting hogere rentestanden in de VS zal langdurig en geleidelijk zijn. In Europa zouden de verkiezingen in Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Italië slechts tot geringe volatiliteit moeten leiden.

Risico's

- **Beleidsmakers kunnen uit de pas lopen met de economische cyclus.** Grootschalige overheidsstimulering in China heeft sinds 2016 het herstel van de wereldeconomie ondersteund. Als Chinese beleidsmakers zouden besluiten deze stimulering abrupt te beëindigen, dan zou de wereldeconomie daarmee een belangrijke gangmaker verliezen. Ook zou de Federal Reserve de rente op een te agressieve manier kunnen verhogen. De ECB, op haar beurt, zou haar steunaankopen te drastisch kunnen afbouwen.
- **Koersen kunnen speculatieve niveaus bereiken.** Als beleggingen overgewaardeerd raken, dan worden zij daarmee gevoelig voor scherpe correcties of voor maatregelen van beleidsmakers om bubbelvorming tegen te gaan.
- **Externe schokken kunnen het vertrouwen ondermijnen.** Schokgebeurtenissen of heftige valutabewegingen kunnen het vertrouwen onder beleggers ondermijnen en leiden tot instabiele marktprijzen. Geopolitieke spanningen, zoals rond Noord-Korea, kunnen escaleren; dit kan ertoe leiden dat beleggers tijdelijk hun heil zoeken in 'veilige havens' zoals obligaties.

Kansen

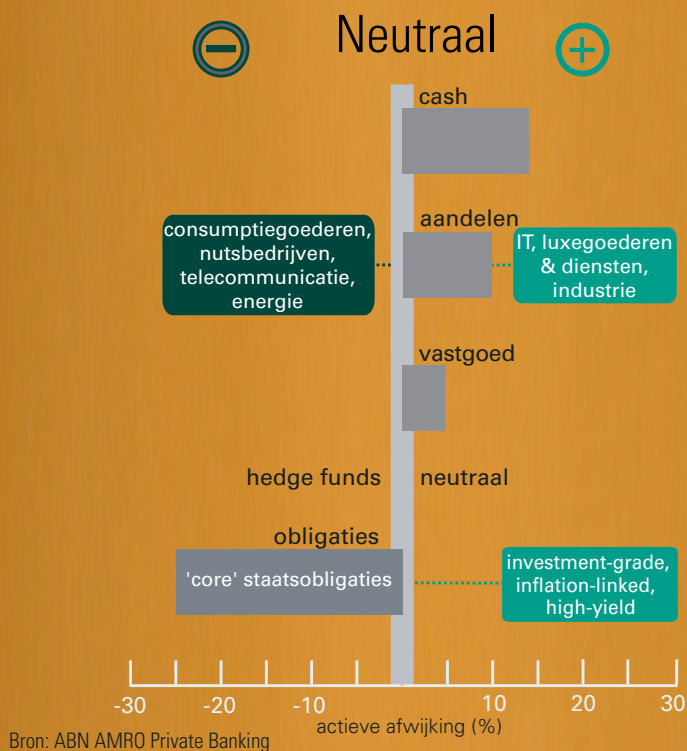
- **Aandelen Europa en opkomende markten:** wij geven beleggers in overweging om exposure naar aandelen te houden en eventueel vrijgekomen cash tactisch te investeren in regio's waar het economisch herstel langer op zich deed wachten en waar de waarderingen lager zijn. We denken dan specifiek aan Europa en de opkomende markten. Een opleving van de bedrijfswinstgroei is een

belangrijke reden om in aandelen te beleggen. Bedrijven in de sectoren industrie en luxegoederen & diensten hebben zich zó gepositioneerd dat zij hun omzetten kunnen verhogen. IT-ondernemingen blijven op lange termijn drijvende krachten van een veranderende wereld. Wij verwachten dat de bedrijfswinsten in 2017 en 2018 met dubbelcijferige percentages zullen stijgen; dit rechtvaardigt hogere koers/winstverhoudingen.

- **Aandelen**: beleggers raden wij aan om te focussen op bedrijven die actief zijn op het snijpunt van structurele langetermijnveranderingen en positieve cyclische krachten. Socialmedia- en andere online platforms profiteren van aantrekkelijke investeringen in technologie. Specifieke bedrijven die zich bezighouden met duurzame energie zijn begonnen aan een 'tweede leven,' ondanks de negatieve retoriek vanuit de VS. De opkomende consument, ten slotte, voelt het cyclische herstel in zijn portemonnee – dit komt de winstgevendheid van bedrijven in de sector luxegoederen & diensten ten goede.
- **Bedrijfsobligaties**: een zorgvuldige en selectieve benadering van de obligatiemarkten is wenselijk. Maar beleggers die aantrekkelijke rendementen zoeken, zijn daarvoor aangewezen op het risicovollere bedrijfsobligatiesegment. Deze bedrijfsobligaties worden ondersteund door het cyclische herstel en het opkoopprogramma van de ECB.
- **Beursgenoteerd vastgoed**: we doen beleggers de suggestie om tactisch te investeren in beursgenoteerd vastgoed. Hiermee kan inkomen worden gegenereerd. De waarderingen binnen de vastgoedsector zijn redelijk en de schuldenlasten van vastgoedondernemingen zijn beperkt.
- **Sentiment-gedreven terugval**: als de markt tijdelijk een stap terug moet doen, kan cash worden aangewend voor een actieve positionering.

ACTIEVE STRATEGIEËN

Weergave van de absolute afwijking ten opzichte van de benchmark, voortvloeiend uit onze actieve beleggingsstrategie. Deze strategieën hebben betrekking op alle profielen; profiel 3 (gematigd) is hier weergegeven.



Momentum houdt aan

ECONOMISCH BUREAU | Han de Jong – Hoofdeconoom ABN AMRO

In een groot aantal belangrijke economieën is de binnenlandse groei toegenomen. Voor de rest van 2017 lijkt dat binnenlandse momentum dan ook de voornaamste aanjager van groei te zijn. In de herstelfase ging de VS aanvankelijk voorop. Inmiddels zien we dat andere groeimotoren, zoals Europa, aan het opstarten zijn.

In de afgelopen kwartalen werd de wereldeconomie gekenmerkt door bijzonder sterke vertrouwensindicatoren in een uitzonderlijk groot aantal landen. Maar recent zijn de vertrouwensindicatoren in de VS verzwakt. Dat is niet zo erg als het klinkt, want het vertrouwen kan niet eindeloos blijven stijgen. Bovendien wijst de huidige stand nog altijd op gedegen groei.

Ook het Amerikaanse BBP-cijfer over het eerste kwartaal was zwak. Wij denken echter dat het BBP-cijfer over de eerste drie maanden van 2017 geen juist beeld geeft van de onderliggende economische situatie. Het ziet ernaar uit dat de cijfers over het tweede kwartaal aanzienlijk beter zullen zijn. In de VS blijft de krapte op zowel de arbeidsmarkt als de woningmarkt toenemen. Diverse indicatoren wijzen bovendien op aantrekkende bedrijfsinvesteringen.

Eurozone-economie trekt aan

In de eurozone vertonen de vertrouwensbarometers nog steeds een stijgende lijn. En belangrijker nog: ook de 'harde' cijfers (daadwerkelijke economische data) hebben de weg omhoog gevonden. Hoewel de industriële productie in Duitsland recent niet echt overtuigend was, toonden de outputcijfers in andere landen een meer solide beeld. We denken dan onder meer aan de industriële productie in Italië en de maakindustrie in Frankrijk en Nederland (zie grafiek). Bovendien zijn de berichten vanuit Duitsland niet alleen maar slecht: het is bemoedigend dat de Duitse economie in het eerste kwartaal met 1,7% (jaar-op-jaar) groeide. De groei kwam vooral op het conto van de bouw en van de bedrijfsinvesteringen. De cijfers wijzen erop dat het herstel in de eurozone handen en voeten krijgt en aan het versnellen is.

Risico's in China

De verbetering van de cyclische situatie wereldwijd komt voort uit een scala aan factoren. Een belangrijke factor hierbij was het aantrekkende momentum in China, wat zich

vertaalde in een sterkere groei van de wereldhandel. Maar Chinese beleidsmakers hebben een begin gemaakt met het nemen van maatregelen om mogelijke financiële instabiliteit te beteugelen. Bezien vanuit binnenlands perspectief en kijkend naar de middellange termijn is dit een zinvol streven. Maar de maatregelen zouden kunnen leiden tot een groeivertraging van de Chinese economie.

Verschuivende indicatoren voor het Chinese ondernemersvertrouwen hebben in april inderdaad een duidelijke daling laten zien. Handelsdata over april wezen er eveneens op dat het momentum aan kracht heeft ingeboet. De Chinese importgroei (in Amerikaanse dollars) vertraagde van 20,3% in maart (jaar-op-jaar) tot een niveau van 11,9% in april. Bij dit alles dienen we ons wel te realiseren dat de Chinese economie in het eerste kwartaal erg sterk gegroeid is. Het viel dan ook te verwachten dat het groeitempo wat zou afnemen.

We denken bovendien dat de wereldeconomie om zal kunnen gaan met een groeivertraging in China. In veel belangrijke economieën heeft het binnenlands momentum aan kracht gewonnen. Daarmee lijkt dat binnenlandse momentum het stokje over te nemen als de belangrijkste aanjager van groei in de rest van 2017. De groei is derhalve breed gedragen en heeft het vermogen zichzelf in stand te houden.

Centrale banken onderweg naar 'normaal' beleid

Tegen deze achtergrond is het waarschijnlijk dat centrale banken hun beleid geleidelijk gaan 'normaliseren.' In het geval van de Fed betekent dit het verhogen van de rente. Het ziet ernaar uit dat de rente in de VS dit jaar nog twee keer verhoogd zal worden. De ECB zal ongetwijfeld haar lopende steunaankopenprogramma afmaken. Maar we verwachten dat de centrale bank in de loop van dit jaar andersoortige aanwijzingen zal geven over de richting van het toekomstige beleid. Hoogstwaarschijnlijk zal de ECB binnenkort geen verruimingsgezinde toon meer aanslaan in haar communicatie. Deze verandering zal gevolgd worden door de aankondiging dat de centrale bank in 2018 haar steunaankopen zal gaan afbouwen, om deze ten slotte helemaal stop te zetten. We denken niet dat de ECB daadwerkelijk de rente zal verhogen vóór de tweede helft van 2018.

Nadat de VS aanvankelijk de kar trok, wint de wereldeconomie nu aan kracht dankzij breed gedragen groei wereldwijd. Een groeivertraging in China brengt risico's met zich mee, maar we denken dat de wereldeconomie daar tegen opgewassen is. Er zijn nieuwe groeimotoren gaan draaien – de gangmakers van een gelijktijdig, wereldwijd en zichzelf in stand houdend economisch herstel.

PROGNOSE: ECONOMISCHE GROEI EN INFLATIE (%)¹

23 mei 2017	Reële groei BBP 2017		Inflatie 2017	
	ABN AMRO	Marktvisie	ABN AMRO	Marktvisie
VS	2,3	2,2	2,3	2,5
Eurozone	1,8	1,7	1,6	1,6
VK	1,7	1,7	2,7	2,6
Japan	1,0	1,3	0,7	0,7
Andere landen*	2,2	2,2	1,8	1,8
Opkomend Azië	6,1	6,0	2,8	3,0
Latijns Amerika	1,3	1,2	6,6	6,5
Opkomend Europa**	2,0	2,2	5,3	5,2
Wereld	3,5	-	3,4	-

¹ Alle prognoses zijn jaargemiddelden. De wegingen van de regio's zijn gecorrigeerd voor koopkrachtpariteit.

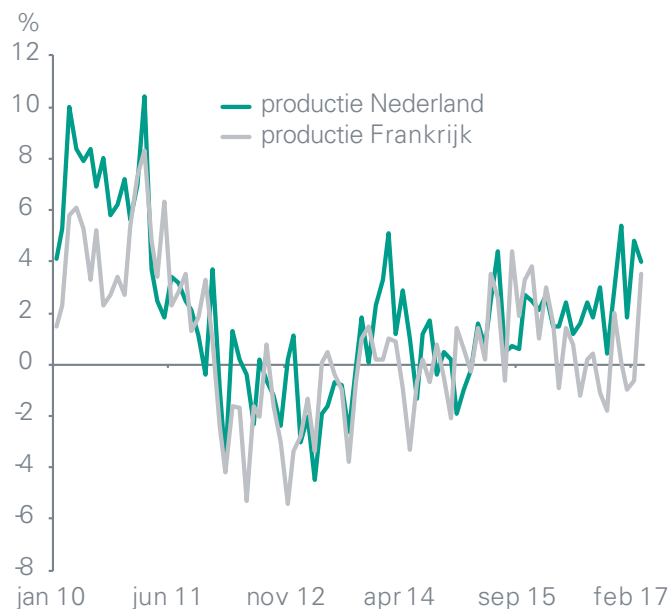
* Australië, Canada, Denemarken, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Zweden en Zwitserland.

** Wit-Rusland, Bulgarije, Kroatië, Tsjechië, Hongarije, Polen, Roemenië, Rusland, Slowakije, Slovenië, Turkije, Oekraïne.

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Consensus Economics, EIU



FRANSE EN NEDERLANDSE MAAKINDUSTRIE TREKT AAN



Procentuele verandering jaar-op-jaar

Bron: Bloomberg

Aandelen: meer drijfkracht

INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE | Paul van Doorn – Senior Portefeuillemanager Aandelen

De meest interessante kansen voor aandelenbeleggers zijn volgens ons nu te vinden in Europa en de opkomende markten. Onze voorkeur voor deze regio's is gebaseerd op het bemoedigende momentum voor bedrijfswinsten daar en het duidelijke waarderingsverschil met andere regio's.

Het marktklimaat is nog altijd gunstig voor aandelen. Op economisch vlak is sprake van gelijktijdige groei wereldwijd, de rente gaat slechts langzaam omhoog en de bedrijfswinsten zullen naar verwachting met dubbele cijfers toenemen. Tijdens het cijferseizoen voor het eerste kwartaal zagen we deze trends bevestigd worden. Ook de verwachtingen ten aanzien van de winstgroei op de wat langere termijn zijn aan het verbeteren. Eén van de redenen hiervoor is de verwachte toename van overheidsuitgaven. Anticiperend op hogere bedrijfswinsten kunnen de aandelenkoersen en daarmee de koers/winstverhoudingen stijgen.

Hogere kapitaaluitgaven door bedrijven en stijgende consumptiebestedingen vertalen zich in toenemende mate in hogere bedrijfswinsten. Ondertussen lijken politieke risico's te zijn afgenomen. De uitkomsten van de verkiezingen in Nederland en Frankrijk kunnen als 'marktvriendelijk' worden beschouwd. Daarnaast leden de aandelenmarkten niet onder de toegenomen spanningen in het Midden-Oosten en de onrust rond Noord-Korea. Als gevolg hiervan is de volatiliteit (beweeglijkheid) van de markt in historisch perspectief nog steeds zeer laag.

Selectieve aanpak gewenst

De koers/winstverhouding (op basis van de verwachte winst in 2017) van aandelen in de ontwikkelde markten ligt rond de 16x. Aandelen in opkomende markten hebben een koers/winstverhouding van circa 12x. Hiermee lijken de aandelenwaarderingen rond de bovenzijde van hun historische bandbreedte – of zelfs nog hoger – te liggen. Maar in het licht van de huidige lage rentestanden – en gezien onze verwachting dat de rente slechts langzaam zal stijgen – zijn aandelen in relatieve zin niet overgewaardeerd.

De wereldwijde economische groei is bemoedigend en het monetaire beleid is nog altijd ondersteunend. Tegen deze achtergrond verwachten wij dat de kredietwaardigheid

van bedrijven verder kan verbeteren. Hiermee blijft er voor aandelen ruimte om mee te stijgen met de verbeterende bedrijfswinsten. Aandelen bieden dan ook nog steeds een aantrekkelijk rendement in vergelijking met andere beleggingscategorieën. Tegelijkertijd zien we duidelijke regionale waarderingsverschillen; dit is één van de redenen waarom we de voorkeur geven aan Europa en opkomende markten boven de VS.

Regiovoorkeur: Europa en opkomende markten

In de afgelopen jaren hebben de Amerikaanse aandelenmarkten beduidend beter gepresteerd dan hun Europese tegenhangers, met dank aan de sneller groeiende en stabielere economie van de VS. Europese aandelen, evenals aandelen in opkomende markten, werden in hun opmars belemmerd door lagere groei, schuldzorgen en valutaschokken. Maar in de afgelopen kwartalen zijn deze omstandigheden verbeterd: we zien steeds meer bevestiging dat de economische groei wereldwijd versnelt. Daarnaast worden winstverwachtingen opwaarts bijgesteld. Wij menen dan ook dat het terecht zou zijn als het waarderingsverschil tussen Amerikaanse aandelen aan de ene kant en aandelen in Europa en de opkomende markten aan de andere kant, kleiner zou worden (zie grafiek).

Op regioniveau prefereren wij daarom nu Europa boven de VS. We zien eveneens kansen in de opkomende markten, aangezien de fundamentele situatie daar blijft verbeteren. Dit geldt met name voor Azië; reden voor ons om binnen de opkomende markten de voorkeur te geven aan de Aziatische regio. Bovendien gaan wij er in ons basisscenario van uit dat de Amerikaanse dollar in 2017 vooral zijwaarts zal bewegen en dat obligatierentes (yields) in de VS slechts een bescheiden stijging zullen laten zien; ook deze factoren zouden steun moeten bieden aan de opkomende markten.

Selectieve benadering – ook op sectorniveau

Op sectorniveau kiezen wij voor een procyclische positionering; dit sluit volgens ons goed aan bij het langdurige wereldwijde groeiherstel dat we nu meemaken. Hier dienen we wel een kanttekening bij te maken: we adviseren enige terughoudendheid ten aanzien van basismaterialen en energie, omdat deze sectoren een wel erg diep-cyclisch karakter hebben. De huidige golf aan kapitaaluitgaven en consumptiebestedingen zal

volgens ons vooral ten goede komen aan de sectoren informatietechnologie, luxegoederen & diensten en industrie. Het zijn dan ook deze drie sectoren die onze voorkeur hebben. Op het niveau van subsectoren zien we interessante beleggingsmogelijkheden in software & internet security, innovatieve industriële toepassingen en sectorsegmenten met exposure naar consumenten in opkomende markten.

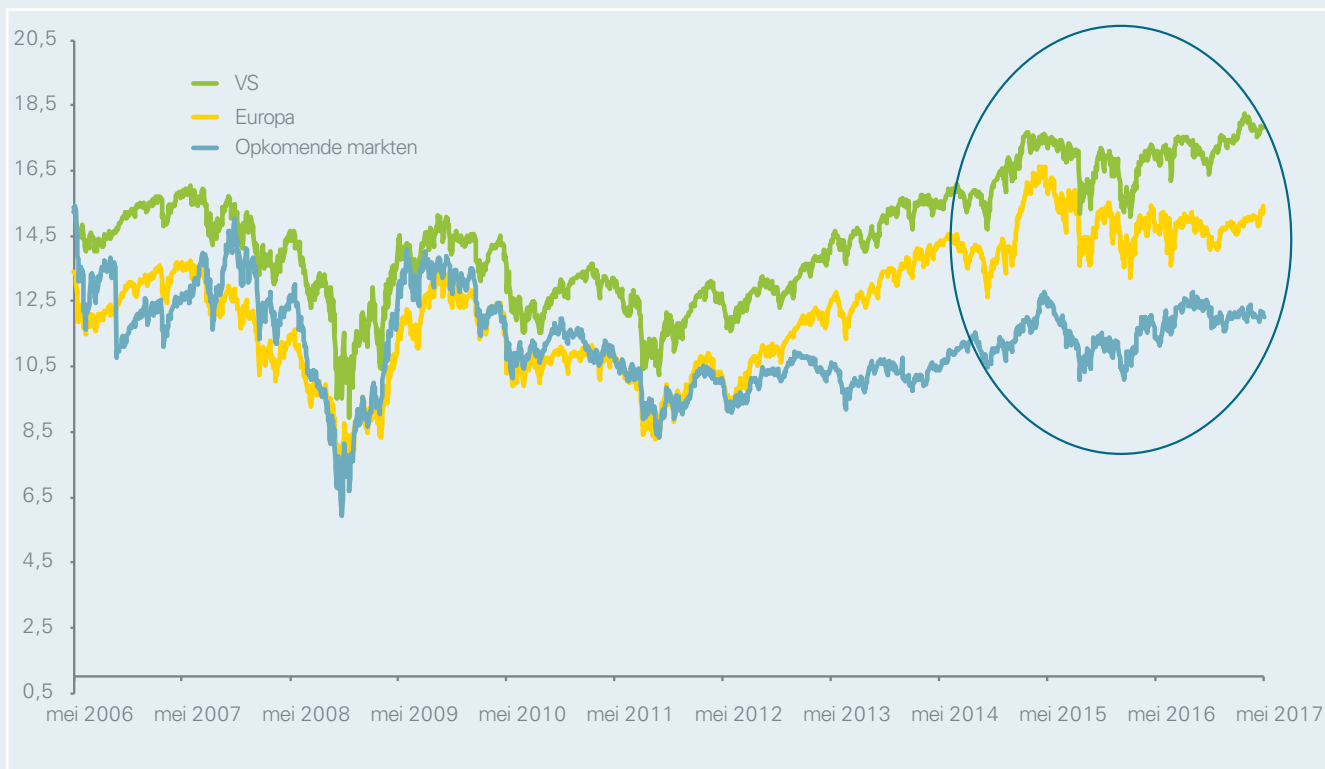
Het potentieel van de sectoren telecom, nutsbedrijven en – zoals gezegd – energie, vinden wij niet erg indrukwekkend; hetzelfde geldt voor bepaalde segmenten van de sector consumptiegoederen. Doorgaans presteren deze traditioneel defensievere sectoren tijdens cyclische oplevingen namelijk minder goed dan de bredere aandelenmarkten.

PROGNOSE: AANDELENINDICES

Regio	Positie	k/w (verwacht) 2017
Aandelen wereldwijd (MSCI World All Countries)	Overwogen	16,6
Ontwikkelde markten		
-VS (MSCI US)	Onderwogen	18,6
-Europa (MSCI Europe)	Overwogen	15,9
-Japan (MSCI Japan)	Neutraal	14,2
Opkomende markten		
- Azië (MSCI Asia ex-Japan)	Overwogen	13,3
- Latijns Amerika (MSCI Latin America)	Neutraal	13,6
- Opkomende markten EMEA (MSCI Emerging Markets EMEA)	Neutraal	11,2

Bron: Bloomberg, MSCI. Gegevens per 22 mei 2017.

AFNEMENDE WAARDERINGSVERSCHILLEN TUSSEN VS EN ANDERE REGIO'S



Gebaseerd op koers/winstverhoudingen van de MSCI US, MSCI Europe en MSCI Emerging Markets indices over de afgelopen tien jaar.

Bron: Bloomberg

Aandelenthema's: cyclische en structurele krachten

INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE | Piet Schimmel – Senior Expert Aandelenthema's

Met onze drie favoriete beleggingsthema's spelen we in op ontwikkelingen in de online wereld, de sterke consumentenvraag in Azië en de opkomst van duurzame energie. Binnen deze beleggingsthema's zien we sterke onderliggende groei, ondersteund door structurele trends die de wereld veranderen. En nu de wereldeconomie nog wat meer toeren gaat maken, krijgen die structurele trends een extra cyclische impuls.

Connected World: profiteren van de online wereld

Te midden van een aantrekkelijke wereldeconomie zien we dat bedrijven hun investeringen in technologie opvoeren. Online platforms en platforms voor clouddiensten profiteren daar meer van dan traditionele IT-ondernemingen. De investeringsdrang van bedrijven komt voort uit hun streven om via digitalisering de concurrent voor te blijven. Bedrijven zetten bijvoorbeeld online business-to-business marktplaatsen op, om daarmee hun inkoopkosten te drukken. Daarnaast doen bedrijven grote investeringen in kanalen voor rechtstreekse verkoop en klantcommunicatie, zoals online platforms en social media. Bovendien maken ondernemingen in toenemende mate gebruik van clouddiensten voor dataopslag en voor hun IT-systemen. Door 'in the cloud' te werken, kunnen kosten bespaard worden en hebben bedrijven altijd en overal beschikking over hun data.

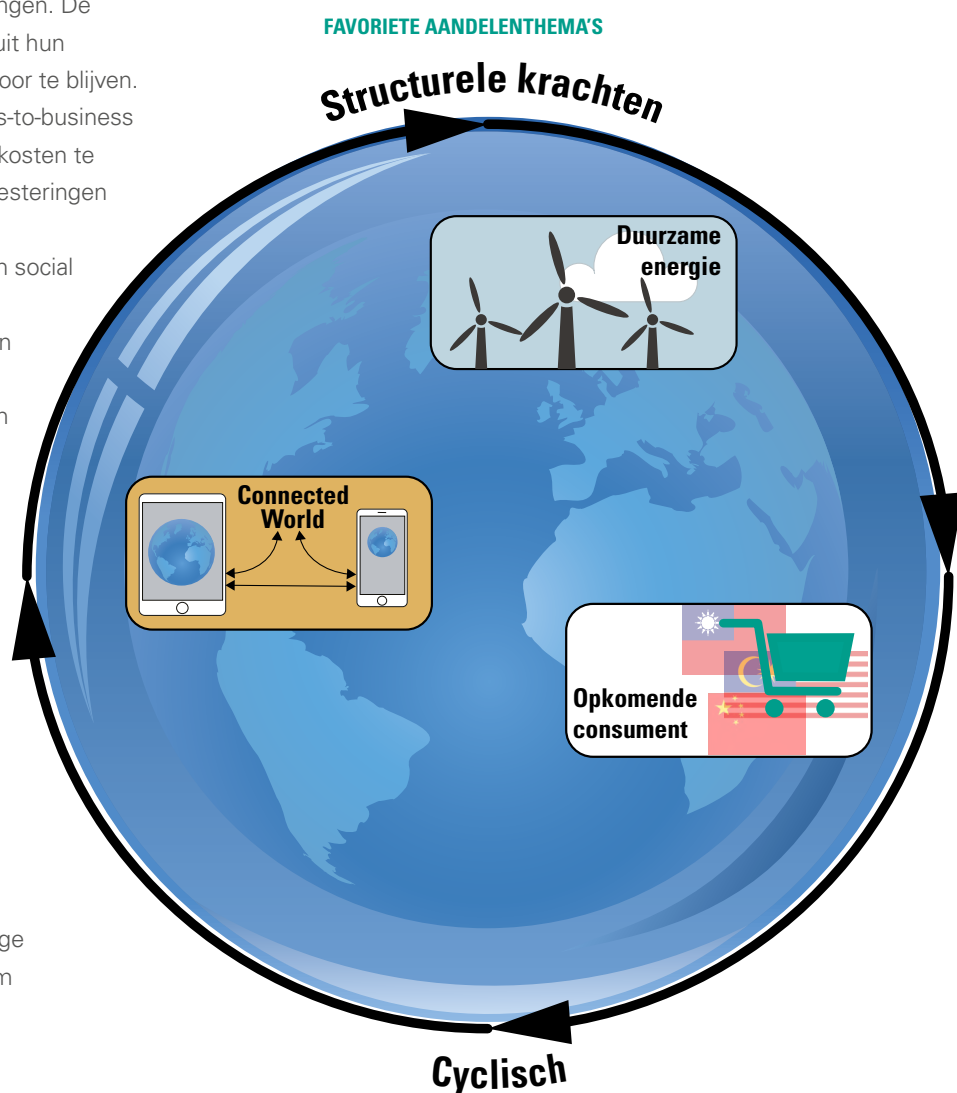
Tegen de achtergrond van deze trends zijn de grote socialmedia-, e-commerce- en cloudplatforms gunstig gepositioneerd. Deze platforms bieden eenvoudige online toegang aan consumenten en maken tevens gebruik van de nieuwste mogelijkheden op het gebied van artificial intelligence (kunstmatige intelligentie) om zakelijke afnemers belangrijke inzichten te verschaffen in klantdata. Bovendien bieden de grote platforms de tools (zoals eenvoudige aansluiting op digitale betalingsdiensten) om

nieuwe online businessmodellen snel te laten groeien. Zo had een onderneming als Airbnb, online marktplaats voor reisaccommodaties, niet actief kunnen worden in bijna 200 landen zonder de grote online platforms.

Wilt u meer weten? Vraag uw adviseur om een exemplaar van het themarapport 'Connected World' (gepubliceerd in februari 2017).

Opkomende consument blijft geld uitgeven

De sterke koopkrachtgroei van de middenklasse in de opkomende markten is nauwelijks afgeremd door de financiële crisis. Azië vormt de voornaamste bron van koopkrachtgroei. Van de miljard mensen die de volgende



zijn om toe te treden tot de middenklasse, is de overgrote meerderheid (bijna 90%) Aziatisch; inwoners van China en India gaan daarbij voorop.

De langetermijntrend van een uitdijende middenklasse in de opkomende landen wordt nu extra aangejaagd door verbeterende economische omstandigheden. In de afgelopen jaren hebben Chinese beleidsmakers een succesvol anti-corruptiebeleid gevoerd. De keerzijde van die maatregelen was dat uitgaven aan luxeproducten onder druk kwamen te staan. Dit negatieve effect is inmiddels naar de achtergrond verdwenen: de opkomende consument besteedt weer geld aan luxegoederen. Specifiek zien we onder Aziatische consumenten een sterke toename in boekingen bij online reisbureaus, cruise- en hotelboekingen en aankopen van duurdere auto's en andere luxegoederen.

Wilt u meer weten? Vraag uw adviseur om een exemplaar van het themarapport 'Opkomende consument stuwt groei' (gepubliceerd in december 2016).

Duurzame energie heeft wind mee

Veel duurzame-energie-gerelateerde aandelen corrigeerden neerwaarts nadat Donald Trump verkozen was tot nieuwe president van de VS. Beleggers verwachtten tegenwind op het vlak van duurzame energie, gezien de sceptische houding van Trump ten aanzien van klimaatverandering. Maar wat de nieuwe regering in de VS hier ook van moge denken: bedrijven blijven met hun investeringen inspelen op (het omgaan met) klimaatverandering. Zowel ondernemingen als hun klanten willen in toenemende mate energie-efficiënt te werk gaan en hun ecologische 'voetafdruk' reduceren. In 2016 hebben wij een themarapport over duurzame energie gepubliceerd, getiteld 'Duurzame energie: het tij keert.' Daarin gaven wij aan te verwachten dat de kosten voor winning van duurzame energie zouden dalen. De winningskosten zouden dermate laag worden, zo verwachtten wij, dat duurzame energie eindelijk zonder overheidssubsidie in staat zou zijn om de concurrentie aan te gaan met fossiele brandstoffen. Inmiddels – en zelfs sneller dan verwacht – zijn de eerste veilingen van windprojecten in de Noordzee met succes afgerond zonder enige financiële steun van de overheid. Dat overheidssteun hierbij niet nodig was, is te danken aan de implementatie van de nieuwste



generatie windturbine technologie (waarmee een hogere opbrengst wordt gegenereerd). We zien dan ook dat de meer geavanceerde windturbineproducenten en leveranciers van infrastructuur voor elektriciteitsnetwerken zich kunnen verheugen in een sterke orderstroom.

Wilt u meer weten? Vraag uw adviseur om een exemplaar van het themarapport 'Duurzame energie: het tij keert' (gepubliceerd in juni 2016).

Obligaties: het pad is hier en daar hobbelig

INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE | Mary Pieterse-Bloem – Hoofd Obligatiestrategie & Portefeuillebeheer

Het mag dan een geleidelijk en beheerst traject zijn, we ontkomen er niet aan dat de obligatierentes omhoog gaan. En hier en daar kan het pad richting normalere renteniveaus hobbelig zijn.

Na de Amerikaanse presidentsverkiezingen in november 2016 schoten de obligatierentes (yields) omhoog omdat beleggers het reflatiethema omhelsden. 'Reflatie' doet zich voor wanneer overheden met hun beleidsacties de economische groei en de inflatieverwachtingen aanjagen; hierbij horen hogere rentestanden vanwege de hogere vraag naar kapitaal en de noodzakelijke bescherming tegen inflatie. Maar de eerste pogingen van de regering Trump om gedane verkiezingsbeloften waar te maken waren geen onverdeeld succes. Het reflatiethema verloor zijn glans en de rentes op Amerikaans staatspapier daalden (zie grafiek).

Stijging obligatierentes in het verschiert

Wij verwachten dat obligatierentes de weg omhoog zullen hervinden, zeker gezien de huidige, lage niveaus. De vraag rijst dan, wat een normaal renteniveau is te midden van een economie waarvan wij verwachten dat die tot ten minste eind 2018 aantrekt. Wat ons betreft luidt het antwoord: een rente van een dikke 3% op 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties en een kleine 1,5% op 10-jaars Duitse Bunds.

Voor obligatiehouders zijn hogere rentes ongunstig. Hooguit kunnen we obligatieportefeuilles enige bescherming bieden tegen rentestijgingen. Onze visie op obligaties als totale beleggingscategorie is negatief, wat zich vertaalt in een sterke onderweging van obligaties in ons tactische beleggingsbeleid. We geven zelfs de voorkeur aan liquiditeiten boven obligaties, zolang de rentevergoeding op spaargeld hoger is dan het renteniveau dat geldt voor een groot deel van het obligatie-universum. In Europa is dit nog altijd het geval: op meer dan 40% van de Europese staatsobligaties is de rente negatief.

Verlaag de rentegevoeligheid

Aan beleggers doen we de suggestie om de rentegevoeligheid (duratie) van hun obligatieportefeuilles te verlagen tot één jaar onder de duratie van de benchmark die voor deze portefeuilles gehanteerd wordt. De duratie

bepaalt de mate waarin een portefeuille is blootgesteld aan rentebewegingen. En daarmee is duratie een belangrijke aanjager van het portefeuilleresultaat.

Hoe werkt dit? Obligatiekoersen bewegen in tegengestelde richting van de yield. De procentuele stijging of daling van de yield, vermenigvuldigd met de duratie (weergegeven in jaren), geeft de procentuele beweging van de obligatiekoers weer. Een voorbeeld: als de duratie 5 jaar is en de yield stijgt met 1%, dan daalt de koers van de obligatie met 5%. Zou de duratie verlaagd worden tot bijvoorbeeld 3,5 jaar, dan zou een yield-stijging van 1% resulteren in een koersdaling van 'slechts' 3,5%.

Het voorbeeld toont aan dat het verlagen van de duratie een obligatieportefeuille kan beschermen in tijden van stijgende rentes. Die bescherming is niet volledig: stijgende rentes hebben onmiskenbaar een negatieve impact op een portefeuille die bestaat uit obligaties met vaste coupons. Maar door een lagere duratie te hanteren dan de benchmark, wordt die impact wel beperkt.

Kijk ook naar 'carry'

Gestuwd door economische groei keren de rentes terug naar 'normalere' niveaus. Deze normalisering heeft een positieve kant: het marktklimaat is weer veilig genoeg om te kijken naar beleggingsinstrumenten die 'carry' genereren. Met carry doelen we hier op obligaties die hogere risico-opslagen of coupons bieden. Hierbij geven wij de voorkeur aan bedrijfsobligaties, omdat die waarschijnlijk het meest zullen profiteren van economische groei. Daarnaast prefereren we inflatie-gerelateerde obligaties. Het is niet zo dat we een sterke inflatiestijging verwachten. Maar de inflatieverwachtingen die momenteel zijn ingeprijsd in de koersen van deze obligaties, zijn nog steeds laag.

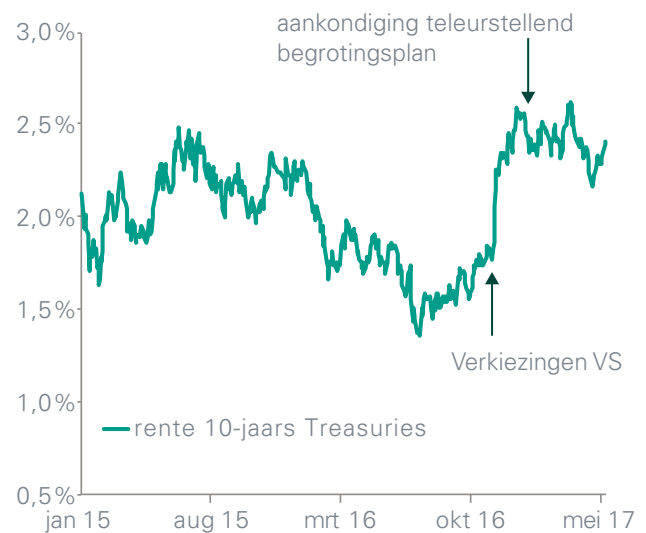
Normalisering: de risico's

Onze strategie is gebaseerd op een scenario waarin de rentestanden geleidelijk normaliseren. Het risico bestaat dat dit scenario geen werkelijkheid wordt. Om een voorbeeld te geven: als de inflatie sterk toeneemt en centrale banken daar niet snel genoeg op reageren, dan zou de rente sneller kunnen stijgen dan wij nu verwachten. In een dergelijke situatie zouden er risico's ontstaan voor onze carry-posities.

Europese investment-grade bedrijfsobligaties zijn momenteel sterk vertegenwoordigd in de door ons aanbevolen obligatieportefeuille. Het steunaankopenprogramma van de ECB vormt nu nog een vangnet voor bedrijfsobligaties. Maar mocht de rente rap gaan stijgen, dan zal de centrale bank dit opkoopprogramma waarschijnlijk in een versneld tempo afbouwen.

Een marktschok, waarbij beleggingsposities massaal worden verkocht, vormt eveneens een risico voor onze obligatiestrategie. Bij een dergelijke verkoopgolf worden obligaties namelijk vaak gezien als een veilige haven. Met onze onderwogen positionering in obligaties en de korte duratie die wij nu hanteren, lopen wij het risico om een stuk rendement mis te lopen als de obligatiekoersen stijgen. Het is onwaarschijnlijk dat deze risico's – waarvan de impact moeilijk in te schatten valt – realiteit worden. Maar het simpele feit dat dergelijke risico's bestaan, toont aan dat het pad richting normalere rentestanden hobbelig kan zijn.

REACTIE OBLIGATIERENTES OP VERKIEZINGEN VS EN AANKONDIGING BEGROTINGSPLAN



Bron: Bloomberg





Vastgoed: rendement nog steeds degelijk

INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE | Piet Schimmel – Senior Expert Aandelen thema's

Vastgoed kan volgens ons nog altijd een positief totaalrendement opleveren, al zal dit lager liggen dan het rendement op aandelen. Voor beleggers blijft vastgoed interessant, als bron van degelijk rendement én als mogelijkheid om spreiding in de portefeuille aan te brengen.

De meeste vastgoedondernemingen kunnen zich verheugen in gezonde operationele resultaten, ondersteund door het solide economische klimaat. Maar we willen beleggers er wel op wijzen dat de groei in de vastgoedsector minder hoog ligt dan in voorgaande jaren. Bezettingsgraden hebben historisch hoge niveaus bereikt, wat een verdere groei bemoeilijkt. Daarnaast heeft de sector bij het herfinancieren van schulden lange tijd ruggensteun gehad van de lage rente. Die tijd lijkt voorbij te zijn. Het gevolg is dat de cashflow-groei in 2017 ongeveer zal halveren ten opzichte van voorgaande jaren.

Dividend: aantrekkelijk en duurzaam

Balansen van vastgoedondernemingen bestaan gemiddeld voor circa 40% uit schuld. Voor de vastgoedsector wordt dit niet gezien als een zeer hoog schuldniveau. Veel vastgoedbedrijven hebben een BBB rating toegekend gekregen door de kredietbeoordelaars, met als prognose 'stabiel'. Het gemiddelde dividendrendement beweegt rond de 4% (zie grafiek). Gestut door de sterke balansposities van vastgoedondernemingen, vormen de dividenden voor beleggers een solide bron van duurzame inkomsten, wat zeker aantrekkelijk is in een klimaat van aanhoudend lage rentes.

Rentestijging; drukkend effect op waarderingen

De vastgoedmarkt is gevoelig voor rentebewegingen. Deze gevoeligheid is op verschillende niveaus zichtbaar. Zo worden de meeste schulden in de vastgoedsector ge(her)financierd met langlopende leningen of obligaties. De financieringskosten nemen daarom toe als de rentes (yields) op toonaangevende staatsobligaties stijgen. Hogere financieringskosten hebben op hun beurt effect op de waarderingen binnen de vastgoedsector, aangezien het duurder wordt om vastgoed te kopen of te ontwikkelen. Bovendien neemt de relatieve aantrekkelijkheid van hoge vastgoeddividenden af als de obligatierentes stijgen. Beleggers kiezen dan namelijk liever voor staatsobligaties dan voor risicovollere vastgoedbeleggingen. De prestaties van de vastgoedsector hangen dus samen met de verwachte

ontwikkeling van de obligatierentes. Wij verwachten dat de rentes op obligaties in de komende jaren gematigd zullen stijgen.

Vastgoedaandelen hebben momenteel een iets lagere waardering dan hun intrinsieke waarde (net asset value). Oftewel, vastgoedaandelen worden tegen een geringe korting verhandeld, terwijl er in de afgelopen 20 jaar doorgaans juist een premie werd neergeteld voor deze aandelen. Wij geloven dan ook dat het vooruitzicht van hogere obligatierentes al grotendeels is ingeprijsd. Alleen in het geval van een scherpe rentestijging zouden de koersen van vastgoedaandelen daar echt onder lijden.

Wij verwachten dat vastgoedaandelen in het resterende deel van 2017 een positief rendement zullen opleveren, inclusief dividendbetalingen. Vastgoedbeleggingen zijn gespreid over verschillende locaties, landen en vermogenssegmenten. Dit is een waardevol kenmerk van vastgoed binnen de context van een beleggingsportefeuille, vooral in een portefeuille waarin – in lijn met onze voorkeur – veel procyclische aandelen zijn opgenomen.

DIVIDEND BLIJFT BETROUWBARE INKOMSTENBRON



Gebaseerd op de FTSE EPRA/NAREIT Developed Index Net Total Return in euro's

Bron: Bloomberg

Grondstoffen: bodem in zicht voor olie en goud

ECONOMISCH BUREAU | Hans van Cleef – Senior Sectoreconoom Energie

Olie- en goudprijzen hebben de afgelopen tijd onder druk gestaan. Wij denken echter dat de bodem in zicht is.

Gedurende de rest van dit jaar zouden de prijzen van olie en goud geleidelijk omhoog moeten gaan. Maar de krachten die op middellange termijn werkzaam zijn in de markt, staan een breed gedragen herstel in de weg.

Olie- en goudprijzen zijn gevoelig voor renteontwikkelingen. De reële rente op Amerikaans staatspapier (nominale rente op Amerikaanse Treasuries minus inflatie) heeft recent een stijging laten zien, waarna de prijzen van olie en goud onder druk kwamen te staan. Dit betekende dat olie en goud te lijden kregen van concurrentie van andere beleggingscategorieën. Bovendien leidde de Franse verkiezingsuitslag tot een afname van de politieke risico's. Beleggers bouwden daarom hun posities in 'veilige havens' af, waardoor de prijzen van olie en goud verder onder druk kwamen te staan.

Wij verwachten dat de goudprijs voorlopig in een bandbreedte zal bewegen, gevolgd door een bescheiden stijging later dit jaar. Op de korte termijn zal een lichte stijging van de reële rente in de VS een drukkend effect hebben op de goudprijs. Wij verwachten later dit jaar neerwaartse druk op de dollar, wat zou resulteren in een hogere goudprijs. We denken namelijk dat de renteverhogingen die de Federal Reserve in 2018 vermoedelijk zal doorvoeren, aan het einde van 2017 volledig verwerkt zullen zijn in de marktverwachtingen en dat beleggers hun longposities in de Amerikaanse dollar zullen afbouwen.

In het vierde kwartaal van 2016 heeft de OPEC haar productie verlaagd. Inmiddels is de olieprijs teruggekeerd naar de niveaus van vóór de productieverlaging. In de aanloop naar de productieverlaging steeg de olieprijs aanvankelijk. Maar de betrokken landen waren niet succesvol in de daadwerkelijke implementatie van lagere productieniveaus. De hogere olieprijs leidde tot hernieuwde investeringen in en productie van Amerikaanse schalieolie. Als gevolg hiervan daalde het wereldwijde olieaanbod niet en liggen de voorraden nog altijd op recordniveau; per saldo heeft de hele exercitie slechts geleid tot een verschuiving van marktaandeel.

Ondertussen is de vraag naar olie slechts gematigd toegenomen. De markt is er dan ook niet helemaal van overtuigd dat er in de tweede helft van 2017 op een hoger prijsniveau een balans tussen vraag en aanbod zal worden bereikt. Toch zien wij ruimte voor een herstel van de olieprijs richting USD 55-60 per vat in de tweede helft van dit jaar, zolang de OPEC haar huidige beleid – gericht op een evenwichtige markt – handhaaft. Als de markt zich gaat positioneren voor een dergelijke balans tussen vraag en aanbod en als de Amerikaanse dollar verzwakt, dan zou de olieprijs daardoor weer wat steun in de rug krijgen.

We verwachten derhalve dat de olieprijs later dit jaar zal herstellen. Wel is het risico dat de olieprijs voor een langere periode op lagere niveaus zal blijven, volgens ons toegenomen. Dit risico kan realiteit worden als de OPEC zich weer zou gaan richten op het behoud van marktaandeel op middellange termijn en daarbij op korte termijn lagere prijsniveaus zou accepteren.

PROGNOSE: GRONDSTOFFEN

	Spotprijs	2017 gem.
OLIE		
Brent USD/bbl	52	55
WTI USD/bbl	49	60
METALEN		
Goud USD/oz	1.230	1.254
Zilver USD/oz	16,0	18,3
Platina USD/oz	922	1.014
Palladium USD/oz	808	801
Aluminium USD/t	1.885	1.985
Koper USD/t	5.539	5.880

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, spotprijzen 16 mei 2017



Valuta's: onder invloed van positie-afbouw

ECONOMISCH BUREAU | Georgette Boele – Coördinator Valuta- en Edelmetalenstrategie

Het sentiment in de eurozone is aan het verbeteren. Het ziet er dan ook naar uit dat de ECB een minder ondersteunend beleid zal gaan voeren, wat de koers van de euro ten goede zou komen. De Amerikaanse dollar zal naar verwachting tot eind 2018 verzwakken versus de euro en versus het Britse pond.

Na de uitslag van de Franse verkiezingen (begin mei) zijn de politieke risico's afgenomen. Hierdoor wist de euro te herstellen. Sinds het begin van dit jaar is de euro sterk gestegen versus de dollar; de Europese munt wist zelfs al door het niveau van USD 1,10 (onze aanvankelijke prognose voor eind 2018) heen te breken. Beleggers hebben hun verwachtingen omtrent begrotingsstimulering in de VS neerwaarts bijgesteld. Wij verwachten dat er meer tijd overheen zal gaan voordat de Amerikaanse overheid een stimulerend begrotingsbeleid gaat voeren en dat de totale omvang ervan minder groot zal zijn dan eerder werd aangenomen. Dit zal waarschijnlijk een drukkend effect hebben op de Amerikaanse dollar. Bovendien bleven economische cijfers in de VS recent achter bij de verwachtingen. Ook hierdoor is neerwaartse druk op de dollar ontstaan, met name versus de euro en het Britse pond. De stroom van negatief nieuws gerelateerd aan de regering Trump heeft het sentiment rond de dollar eveneens sterk gedrukt.

Dollar: verdere verzwakking in het verschiets

We verwachten dat de Amerikaanse dollar dit jaar verder zal verzwakken, terwijl de euro juist aan kracht zal winnen. Hier zijn verschillende redenen voor. Zo zullen de door ons verwachte twee Fed-renteverhogingen waarschijnlijk niet veel steun bieden aan de dollar. Ondertussen zullen de markten hun aandacht blijven richten op de afbouw ('tapering') van de steunaankopen door de ECB. Dit zou steun moeten geven aan de euro. Bovendien ziet het er naar uit dat de negatieve berichtgeving rond de regering Trump zal aanhouden. Dit kan leiden tot een verdere versombering van het beleggerssentiment rond de dollar, wat waarschijnlijk betekent dat beleggers hun speculatieve longposities in de dollar verder zullen terugschroeven.

Het is mogelijk dat beleggers nog negatiever worden over de dollar, vanwege politieke ontwikkelingen en als Amerikaanse macrodata niet positiever wordt. In dat geval zullen beleggers hun longposities in de dollar waarschijnlijk verder afbouwen, daarmee verschuivend richting een neutralere

SPECULATIEVE POSITIES IN DE AMERIKAANSE DOLLAR EN HET BRITSE POND



Non-commerciële netto positionering in aantallen contracten

Bron: Intercontinental Exchange Inc (US), Chicago Mercantile Exchange, Bloomberg

marktpositionering. Dit kan erin resulteren dat de dollar nog eens 4% moet inleveren versus een mandje van valuta's. Bovendien is het technische plaatje voor de dollar negatief geworden. Speculatieve beleggers zullen daarom uitkijken naar gelegenheden om dollars te verkopen en euro's te kopen. Maar het opwaarts potentieel van de euro versus de dollar zou kunnen afnemen als valutabeleggers hun aandacht later dit jaar weer vestigen op politieke onzekerheid en de zwakke fundamentele situatie in Italië.

In 2018 zal de dollar waarschijnlijk over de gehele linie verzwakken. De redenen hiervoor: lagere reële rentes in de VS, een verslechtering van de Amerikaanse groei/inflatiemix en het meer ingeperkte (minder accommoderende) monetaire beleid dat andere centrale banken naar verwachting zullen gaan voeren.

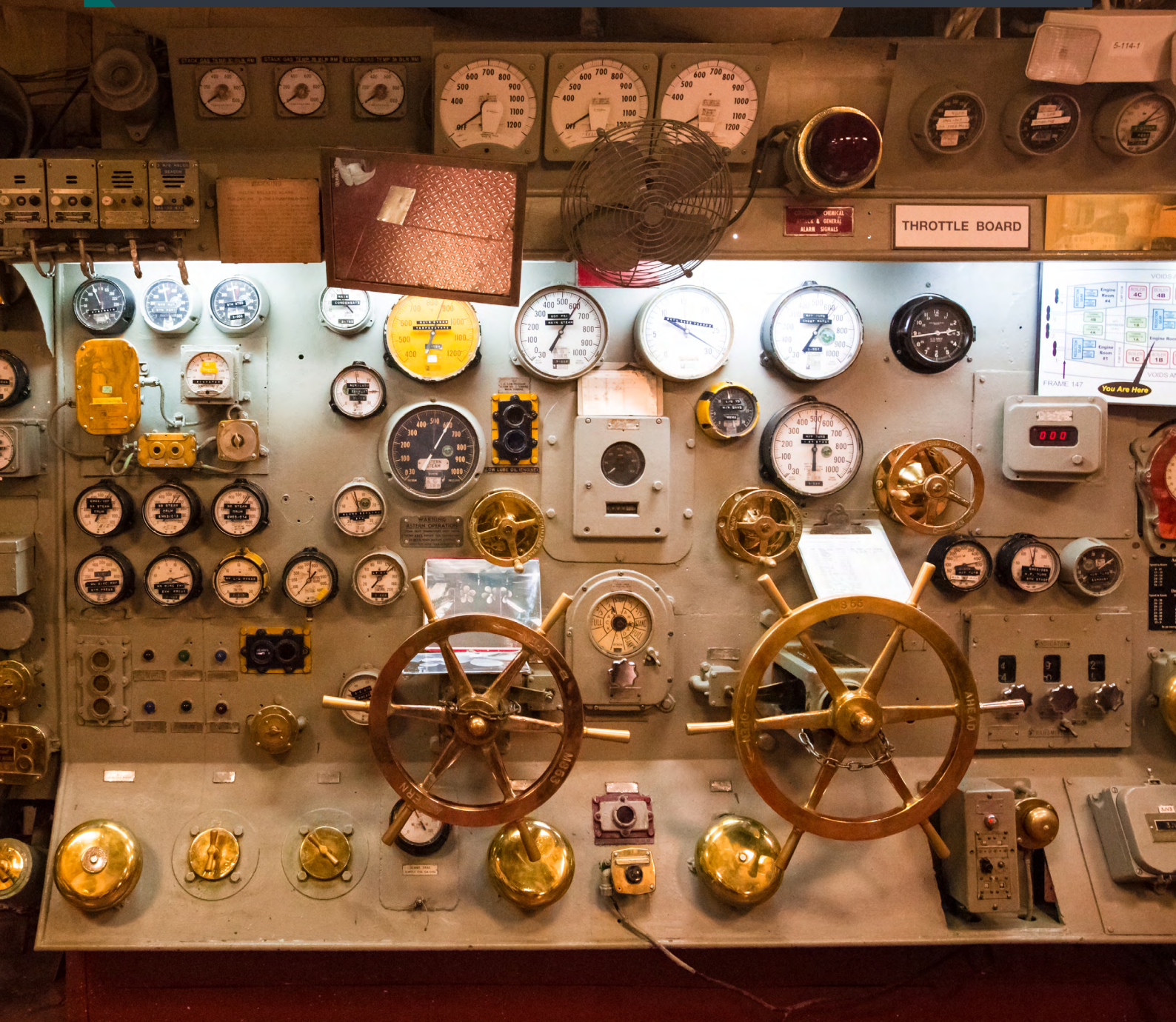
Pond is hersteld; maar geen rally in zicht

Het Britse pond wist recent te herstellen, voornamelijk omdat beleggers een (beperkt) deel van hun grootschalige shortposities gesloten hebben (zie grafiek). Toch worden er nog altijd enorme speculatieve shortposities in het Britse pond aangehouden. We denken dat het nog te vroeg is voor een overtuigende pond rally. De onzekerheid waarmee het Britse vertrek uit de EU omgeven wordt, zal een sterke stijging van het pond waarschijnlijk in de weg zitten.

**PROGNOSE: VALUTA'S**

VALUTAPAAR	spotprijs 22 mei 2017	ultimo kw4 2017
EUR/USD	1,1164	1,15
USD/JPY	111,37	110
EUR/JPY	124,33	127
GBP/USD	1,2967	1,30
EUR/GBP	0,8609	0,88
USD/CHF	0,9752	0,96
EUR/CHF	1,0887	1,10
AUD/USD	0,7451	0,76
EUR/AUD	1,4983	1,51
NZD/USD	0,6946	0,71
EUR/NZD	1,6072	1,62

VALUTAPAAR	spotprijs 22 mei 2017	ultimo kw4 2017
USD/CAD	1,3522	1,32
EUR/CAD	1,5095	1,52
USD/SEK	8,7385	8,26
EUR/SEK	9,7554	9,50
EUR/NOK	9,371	9,25
USD/NOK	8,3942	8,04
EUR/DKK	7,4438	7,46
USD/CNY	6,89	7,00
EUR/PLN	4,1914	4,20
USD/BRL	3,25	3,30



Performance

RESULTATEN (%) VAN TACTISCHE T.O.V. STRATEGISCHE ASSETALLOCATIE

	22 mei 2003 tot 28 april 2017*			2017 YTD (28 april 2017)		
	Strategisch	Tactisch	Extra rend.	Strategisch	Tactisch	Extra rend.
Profiel 1	73,23	77,12	2,24	-0,30	0,08	0,38
Profiel 2	86,55	98,83	6,58	0,55	1,39	0,84
Profiel 3	114,74	144,06	13,65	1,55	2,48	0,92
Profiel 4	134,57	165,25	13,08	2,89	3,76	0,84
Profiel 5	163,20	203,74	15,40	4,25	4,86	0,58
Profiel 6	180,48	217,19	13,09	5,28	5,55	0,26

* Profiel 1 en 2 zijn gekoppeld aan het 'oude' conservatieve profiel, profiel 3 en 4 aan het 'oude' balanced profiel en profiel 5 en 6 aan het 'oude' groeiprofiel.

Assetallocatie per profiel

ASSETALLOCATIE				PROFIEL 1		PROFIEL 2				
Beleggingscategorie	Strategisch			Tactisch	Afwijking	Strategisch			Tactisch	Afwijking
	Neutraal	Min.	Max.			Neutraal	Min.	Max.		
Liquiditeiten	5	0	60	44	39	5	0	70	28	23
Obligaties	90	40	100	51	-39	70	30	85	39	-31
Aandelen	0	0	10	0	0	15	0	30	22	7
Altern. beleggingen	5	0	10	5	0	10	0	20	11	1
Funds of hedge funds	5			5	0	5			5	0
Vastgoed	0			0	0	3			6	3
Grondstoffen	0			0	0	2			0	-2
TOTAAL	100			100		100			100	

ASSETALLOCATIE	PROFIEL 3					PROFIEL 4				
Beleggingscategorie	Strategisch			Tactisch	Afwijking	Strategisch			Tactisch	Afwijking
	Neutraal	Min.	Max.			Neutraal	Min.	Max.		
Liquiditeiten	5	0	70	19	14	5	0	70	11	6
Obligaties	55	20	70	30	-25	35	10	55	18	-17
Aandelen	30	10	50	40	10	50	20	70	60	10
Altern. beleggingen	10	0	20	11	1	10	0	30	11	1
Funds of hedge funds	5			5	0	5			5	0
Vastgoed	3			6	3	3			6	3
Grondstoffen	2			0	-2	2			0	-2
TOTAAL	100			100		100			100	

ASSETALLOCATIE						PROFIEL 5				PROFIEL 6			
Beleggingscategorie	Strategisch			Tactisch	Afwijking	Strategisch			Tactisch	Afwijking			
	Neutraal	Min.	Max.			Neutraal	Min.	Max.					
Liquiditeiten	5	0	70	4	-1	5	0	60	2	-3			
Obligaties	15	0	40	7	-8	0	0	25	0	0			
Aandelen	70	30	90	78	8	85	40	100	90	5			
Altern. beleggingen	10	0	30	11	1	10	0	30	8	-2			
Funds of hedge funds	5			5	0	5			5	0			
Vastgoed	3			6	3	3			3	0			
Grondstoffen	2			0	-2	2			0	-2			
TOTAAL	100			100		100			100				

De tactische assetallocatie geeft actieve strategieën weer die betrekking hebben op visies voor de korte en middellange termijn en afwijken van de strategische assetallocatie voor de langere termijn.

Medewerkers

LEDEN ABN AMRO BELEGGINGSCOMITÉ

Didier Duret	Chief Investment Officer Private Banking
Gerben Jorritsma	Hoofd Investment Strategy & Portfolio Expertise
Han de Jong	Hoofdeconoom ABN AMRO
Olivier Raingeard	Hoofd Beleggingen Private Banking Neufilize OBC
Bernhard Ebert	Hoofd Vermogensbeheer Bethmann Bank
Rico Fasel	Directeur Beleggingsadvies en Zelf Beleggen

ECONOMISCH BUREAU

Georgette Boele	Coördinator Valuta- en Edelmetalenstrategie
Hans van Cleef	Senior Sectoreconoom Energie

INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE

Mary Pieterse-Bloem	Hoofd Obligatiestrategie & Portefeuillebeheer
Roel Barnhoorn	Senior Expert Obligatiethema's
Willem Bouwman	Portefeuillemanager Obligaties
Chris Huys	Senior Portefeuillemanager Obligaties
Shanawaz Bhimji	Expert Obligatieresearch- en advies
Annemijn Fokkelman	Hoofd Aandelenresearch & Portefeuillebeheer
Maurits Heldring	Expert Aandelenresearch- en advies
Jaap Rijnders	Expert Aandelenresearch- en advies
Piet Schimmel	Senior Expert Aandelen thema's
Paul van Doorn	Senior Portefeuillemanager Aandelen
Chris Verzijl	Portefeuillemanager Aandelen
Martien Schrama	Profielmanager

RISICOBEEHER

Hans Peters	Hoofd Investment Risk
Paul Groenewoud	Specialist Quant Risk
Linus Nilsson	Specialist Investment Risk

MET SPECIALE DANK AAN

Ben Steinebach	Hoofd Beleggingsstrategie ABN AMRO MeesPierson
Ralph Wessels	Beleggingsstrateeg

INVESTMENT COMMUNICATIONS

Het Global Investment Communications team is verantwoordelijk voor de totstand-koming van deze publicatie. Heeft u vragen/opmerkingen? Stuur dan een e-mail naar I-Comms.Global@nl.abnamro.com.



Disclaimers

Algemeen

Deze publicatie is gemaakt door ABN AMRO Bank N.V.. ABN AMRO staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank.

Voor meer informatie over de waardering en/of methodologie, zie de volgende website:

www.abnamro.nl/nl/privatebanking/beleggen/beleggingstools/beleggen-bij-abnamro-meespierson/index.html.

Daar vindt u 'Het beleggingsbeleid van ABN AMRO'.

De in dit document aangeboden informatie 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 voorstel of aanbod tot 1) het kopen of verhandelen van beleggingsproducten 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 beleggingsproducten en beleggingsdiensten verleend door ABN AMRO kunt u vinden in de Voorwaarden Beleggen 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.

Aansprakelijkheid

ABN AMRO en/of haar agenten of onderaannemers aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid ten aanzien van enige schade (met inbegrip van gederfde winst), die op enigerlei wijze voortvloeit uit de informatie die u in dit document wordt aangeboden of het gebruik daarvan.

Auteursrecht en verspreiding

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. U mag de informatie in dit document wel afdrukken voor uw eigen persoonlijk gebruik.

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 beleggingsdienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven beleggingsproducten en beleggingsdiensten, 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.

Andere rechtsgebieden

Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten 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 beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.

Disclaimer inzake duurzaamheidsindicator

ABN AMRO Bank N.V. heeft alle redelijkerwijs vereiste zorgvuldigheid betracht om te waarborgen dat de indicatoren betrouwbaar zijn. De informatie is echter niet door een accountant gecontroleerd en is aan wijziging onderhevig. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor enige schade die een gevolg is van het (directe of indirecte) gebruik van de indicatoren. De indicatoren op zich zijn niet bedoeld als een aanbeveling met betrekking tot individuele bedrijven, en evenmin als een aanbod tot het kopen of verkopen van beleggingen. Hierbij dient te worden aangetekend dat de indicatoren een opinie op een bepaald moment weergeven, waarbij een aantal verschillende duurzaamheidsaspecten in aanmerking is genomen. De duurzaamheidsindicator geeft slechts een indicatie van de duurzaamheid van een bedrijf binnen zijn sector.

Private Banking kantoren

ABN AMRO MeesPierson

Amsterdam

Rico Fasel

rico.fasel@nl.abnamro.com

Banque Neuflyze OBC S.A.

Parijs

Wilfrid Galand

wilfrid.galand@fr.abnamro.com

Bethmann Bank AG

Frankfurt

Bernhard Ebert

bernhard.ebert@bethmannbank.de

ABN AMRO Private Banking

Luxemburg

Jean-Marie Schmit

jean.marie.schmit@lu.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking

Antwerpen - Berchem

Erik Joly

erik.joly@be.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking

Kanaaleilanden

Andrew Pollock

andrew.pollock@gg.abnamro.com