



Alpha Research

asset allocation and fund selection



Rapport



Asset Allocatie Consensus



December
2018



Jaargang 6
Issue 72



Inhoud

Inhoud	2
Samenvatting december 2018	3
Consensus blijft aandelen overwegen.	3
In november slechts één asset allocatie aanpassing:	4
Overview aanbevelingen	4
5 februari 2019: Asset Allocatie Awards	5
Asset Allocatie	6
Asset allocatie aanbevelingen en rangschikking	6
Asset Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus.....	7
Overzicht van de rendementen van de asset classes per eind november 2018	7
Aandelen	9
Regio-allocatie aanbevelingen en rangschikking	9
Regio Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus	10
Overzicht van de rendementen van de regio's per eind november 2018	10
Sector-allocatie aanbevelingen en rangschikking	12
Sector Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus.....	13
Overzicht van de rendementen van de sectoren per eind november 2018	14
Obligaties	17
Credit allocatie- aanbevelingen en rangschikking.....	17
Credit Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus	18
Overzicht rendementen van obligatie-categorieën per eind november 2018.....	18
Uitsplitsing consensus per obligatie categorie.....	19
Werkwijze Alpha Research	22
Asset Allocatie Research Partijen	23
Global Sector Allocatie Research Partijen	24
Asset Allocatie Kwalificatie	25

Samenvatting december 2018

Datum: 10 december 2018

Consensus blijft aandelen overwegen.

Wereldwijd hebben de financiële markten sinds oktober last van een toenemende marktvolatiliteit en een afnemende risicobereidheid. Er is blijvende ongerustheid over (geo-) politieke ontwikkelingen en slepende handelsconflicten. Wel was er eind november naar aanleiding van de G20 enig optimisme over het uitblijven van een handelsoorlog tussen China en de VS.

Men blijft vertrouwen in het fundament van de Amerikaanse economie. Hoewel de opleving na de Amerikaanse tussentijdse verkiezingen ('midterms') begin november niet lang duurde, zijn de cijfers van de ondernemingen in de S&P 500 in het algemeen goed. Meer dan 80% overtrof de verwachtingen. In Europa gaat het minder voor de wind, maar de groei in de eurozone blijft bestaan, zij het gematigd. De Japanse aandelenmarkt kreeg aan het eind van de maand enige steun van een sterker dan verwachte stijging van de Japanse industriële productie in oktober.

Ondanks de onzekerheid in de financiële markten is november met een betrekkelijk goed resultaat afgesloten. Na de daling in oktober krabbelde **Equities** weer op met een stijging van +1,55%, resulterend in een +3,19% voor heel 2018. **Real Estate** liet met +3,10% de beste maandperformance zien en staat nu met +4,95% YTD bovenaan. Ook voor **Fixed Income** was november met +0,66% (en +2,78% YTD) een redelijke maand. Alleen voor **Commodities** was november, vooral door de dalende olieprijs, een bijzonder slechte maand met een negatieve performance van maar liefst -11,17%! Hiermee is ook de positie van beste asset class in 2018 verloren gegaan: een negatief resultaat -1,87%.

Voor vier van de vijf regio's was november een positieve maand: **Emerging Markets** was de uitbinker met +4,13%, gevolgd door respectievelijk **Pacific ex Japan** met +2,93%, de **VS** met +2,10% en **Japan** met +0,47%. Alleen **Europa** belandde met 0,87% opnieuw in het rood. Het verschil in YTD rendement tussen de **VS** en **Europa** liep hierdoor verder op naar 16,56% in het voordeel van de VS: +11,34% voor Amerikaanse aandelen en -5,22% voor Europese. Dat verschil wordt voor een deel verklaard door de stijgende dollarkoers in de afgelopen maanden, maar ook zonder valutaverschil presteert de Amerikaanse markt beduidend beter.

Tegen de achtergrond van een volatiele markt bleef ook deze maand de **consensus** in rustig vaarwater. Alleen **Inflation Linked Bonds** ging van neutraal naar 'overwegen' en is daarmee de best geklasseerde categorie binnen Fixed Income. Verder waren er geen mutaties vanuit 'overwogen', 'neutraal' of 'onderwogen' naar een andere classificatie. **Equities** blijven op 'overwegen' staan waarbij **Technology**, **Financials**, **Healthcare** en **Energy** de aantrekkelijkste sectoren blijven. Wel zakte **Energy** van de eerste naar de vierde plaats.

De regio's **Japan** en **America** blijven het predicaat 'overwegen' houden. De overige regio's moeten het met een neutrale weging doen. Als minst aantrekkelijke regio nam **Pacific ex Japan** deze maand de plaats in van **Emerging Markets**.

Eelco Ubbels RBA
Alpha Research

In november slechts één asset allocatie aanpassing:

Class	Opmerkingen	
Asset Allocation	<i>α</i>	Geen wijzigingen
Bonds	<i>α</i>	Inflation Linked Bonds van 'neutraal' naar 'overwegen'.
Regio	<i>α</i>	Pacific ex Japan voor aandelen nu minst aantrekkelijke regio.
Sector	<i>α</i>	Energy zakt drie plaatsen in de ranking, maar behoudt de status 'overwegen'

Overview aanbevelingen

Onderwogen	Neutraal	Overwogen
Bonds	Real Estate, Commodities, Cash	Equities
	Europe, Pacific ex Japan, Emerging Markets	America, Japan
Consumer Staples, Telecommunications, Utilities	Consumer Discretionary, Industrials, Materials	Energy, Financials, Information Technology, Healthcare
Government Bonds, Corporate Bonds	High Yield, Emerging Markets Debt	Inflation Linked Bonds

5 februari 2019: Asset Allocatie Awards

Op **dinsdag 5 februari 2019** reikt Alpha Research alweer voor de vierde keer de Asset Allocatie Awards uit. Voor deze uitreiking vindt **het nationale Asset Allocatie Debat** plaats. Wat zal de impact zijn van de Brexit op aandelen en obligaties, maar ook voor de verschillende regio's? Drie Nederlandse strategen geven hun visie en gaan dieper in op de meest belangrijke beleggingsbeslissing voor de portefeuille: asset allocatie

De Asset Allocatie Awards zijn voor investment researchrapporten die minimaal elk kwartaal openbaar gepubliceerd worden en concrete asset allocatie aanbevelingen hebben over de afgelopen 36 maanden. De winnaar verdient het om gelezen te worden, want deze rapporten bevatten naast argumenten ook aanbevelingen die waarde voor de portefeuille hebben.

Programma dinsdag 5 februari 2018

- 16:30 uur Ontvangst
- 17:00 uur Drie Outlook-presentaties voor 2019
- 18:00 uur Het Nationale Asset Allocatie debat
- 18:30 uur Uitreiking van Asset Allocatie Awards
- 19:00 uur Hapjes en drankjes
- 21:00 uur Afsluiting

Locatie

Crowne Plaza Amsterdam-Zuid - George Gershwinlaan 101, Amsterdam

Voor meer informatie: [Wie zijn de beste asset allocators?](#)

Heb je nog vragen, neem gerust contact op via:

> e-mail: administratie@alpharesearch.nl

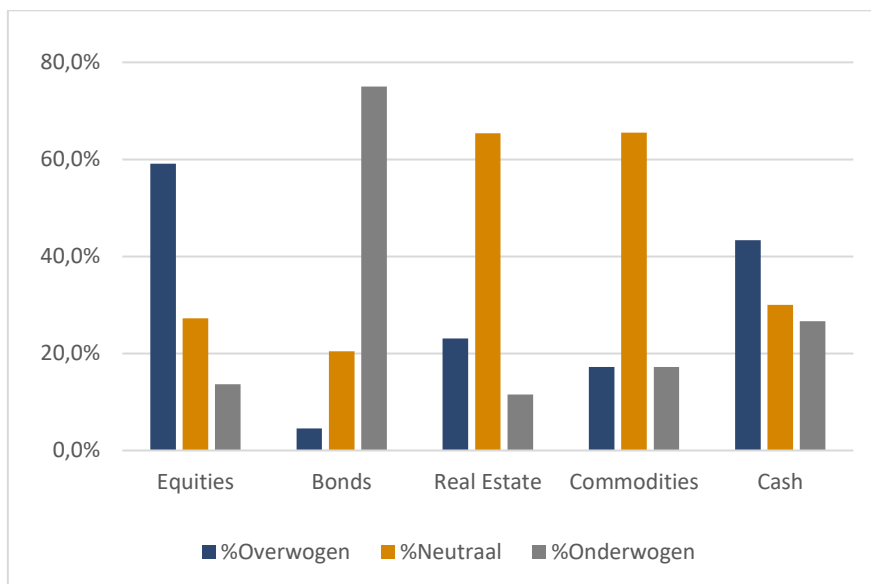
> telefoon: 015 - 30 30 920

Asset Allocatie

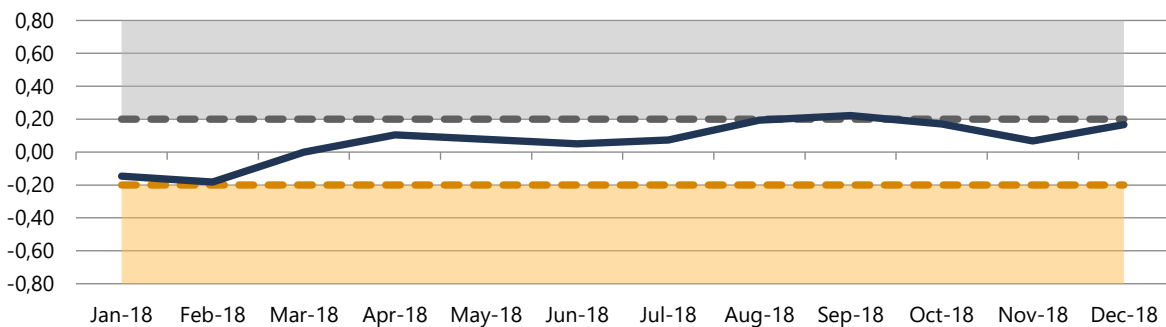
Asset allocatie aanbevelingen en rangschikking

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Equities	↑	Overwogen	=	1
2	Cash	↑	Neutraal	=	3
3	Real Estate	↓	Neutraal	=	2
4	Commodities	↓	Neutraal	=	4
5	Bonds	↑	Onderwogen	=	5

*De "Trend" geeft het verschil t.o.v. de voorgaande maand aan.
 De "Change" geeft de verandering in aanbeveling t.o.v. de voorgaande maand aan.
 De ranking is gebaseerd op de beoordeelde asset allocatie rapporten, niet op performance*



Consensus Recommendation - Cash



If blue line is in: Green area: overweight; Red area: underweight; White area: neutral
 --- Overweight --- Underweight — Consensus

- α **Equities** blijft de meest aantrekkelijke asset class. Het enthousiasme neemt zelfs weer licht toe, na een geleidelijke maandelijkse afname vanaf januari dit jaar. Het percentage 'overwegen' steeg van 55,32% naar 59,09%.
- α Hoewel aan het aantal 'overwegen' aanbevelingen voor **Cash** met +6,6% naar 43,33% steeg, blijft het de weging 'neutraal' houden. Opnieuw blijven de meningen verdeeld. De positie als de meest aantrekkelijke asset class na **Equities** blijft gehandhaafd.
- α **Real Estate** blijft met ruim 65% van de asset allocatie rapporten een neutrale weging aanhouden. Het percentage 'neutraal' steeg zelfs met 6,12% naar 65,38%. De positieve aanbevelingen daalden daarbij met 5,83% naar 23,08%, dus nog geen aanwijzingen dat de neerwaartse trend eindigt.
- α Bij **Commodities** boog de opwaartse trend die te zien was weer naar beneden, maar het eindresultaat blijft 'neutraal'. Het percentage 'overwegen' neemt met 6,1% af, terwijl 'onderwegen' licht toeneemt.
- α Al sinds zes jaar blijft **Bonds** de minst aantrekkelijke beleggingscategorie. Het percentage 'onderwegen' nam met 5,85% af tot 75,0%, ten gunste van zowel 'neutraal' (+3,43%) als 'overwegen'. Het aantal opinies met een 'overwegen' steeg zelfs relatief sterk van 2,13% naar 4,55%, maar op het totaal kan niet van een opwaartse trend gesproken worden.

Asset Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus

Waar kijkt de visie van J.P. Morgan, de winnaar van de Asset Allocatie Award 2017, af van de Consensus? Doordat bij **Cash** de consensus zich weer op 'neutraal' handhaaft, loopt de visie van J.P. Morgan van af deze maand weer gelijk met de Consensus.

Hier de laatste [Global Asset Allocation Views Q4 2018 van J.P.Morgan AM](#) op het research platform www.opiniopro.com

Overzicht van de rendementen van de asset classes per eind november 2018

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR MSCI ACWI ETF	1,55	3,19
State Street Global Aggregate Bond Index Fund I	0,66	2,78
SPDR Dow Jones Global Real Estate UCITS ETF	3,10	4,95
iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust	-11,17	-1,87

Bron: Lipper, performance data t/m 30 november 2018

Uitsplitsing consensus per asset class

1	Equities		
Onderwogen	13,64%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	27,27%	Consensus	Overwogen
Overwogen	59,09%		
Historie	Consensus onveranderd sinds januari 2017		

2	Cash		
Onderwogen	26,67%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	30,00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	43,33%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

3	Real Estate		
Onderwogen	11,54%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	65,38%	Consensus	Neutraal
Overwogen	23,08%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2018		

4	Commodities		
Onderwogen	17,24%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	65,52%	Consensus	Neutraal
Overwogen	17,24%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2018		

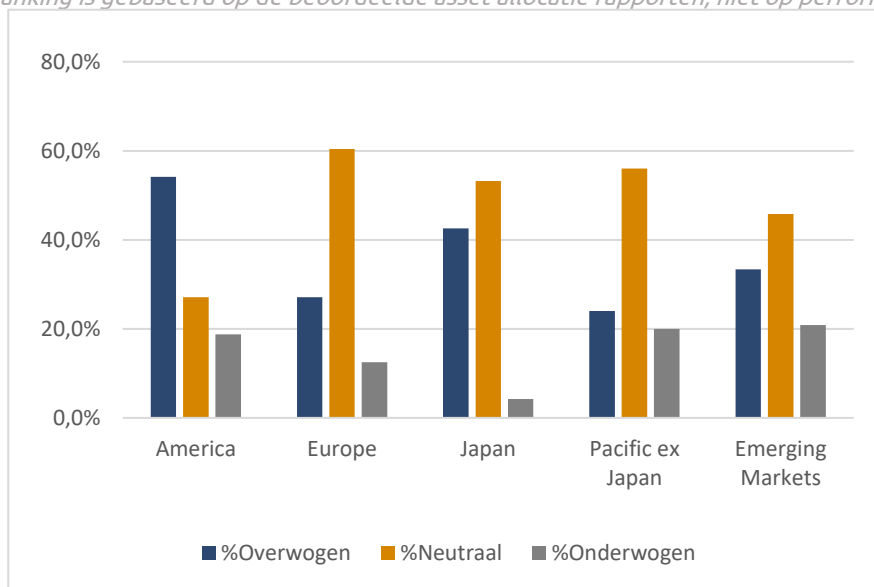
5	Bonds		
Onderwogen	75,00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	20,45%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	4,55%		
Historie	Consensus onveranderd sinds november 2012		

Aandelen

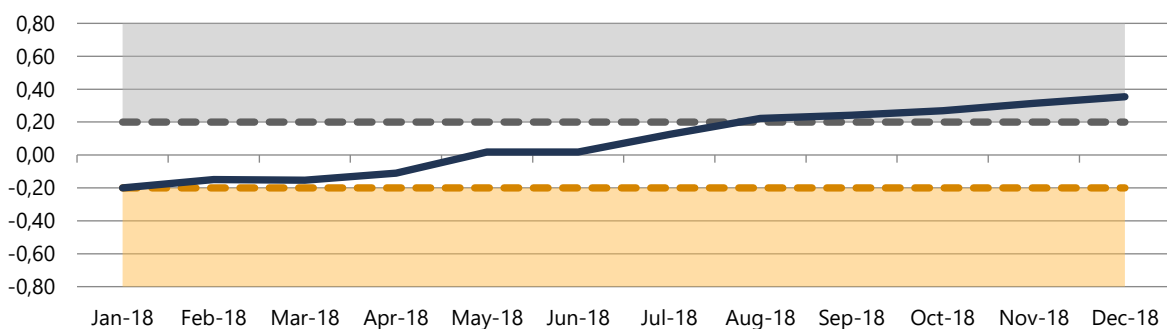
Regio-allocatie aanbevelingen en rangschikking

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Japan	↓	Overwogen	=	1
2	America	↑	Overwogen	=	2
3	Europe	=	Neutraal	=	4
4	Emerging Markets	↑	Neutraal	=	5
5	Pacific ex Japan	↓	Neutraal	=	3

*De "Trend" geeft het verschil t.o.v. de voorgaande maand aan.
De "Change" geeft de verandering in aanbeveling t.o.v. de voorgaande maand aan.
De ranking is gebaseerd op de beoordeelde asset allocatie rapporten, niet op performance*



Consensus Recommendation - US Equities



If blue line is in: Green area: overweight; Red area: underweight; White area: neutral
 --- Overweight --- Underweight --- Consensus

- α **Japan** handhaaft de positie van de meest aantrekkelijke regio, maar **America** nadert gestaag. Doorslaggevend is het lage percentage van de aanbevelingen met 'onderwegen' in Japanse aandelen. Dit steeg weliswaar van 2% naar 4,26% maar het blijft opvallend laag.
- α De scherpe dalende trend bij **Emerging Markets** lijkt wat af te vlakken. Zowel de 'overwegen' aanbevelingen (33,3%) als de 'onderwegen' aanbevelingen (20,83%) namen toe. Dit ging ten koste van de neutrale posities die 13% afnamen naar 45,83%. De consensusaanbeveling blijft 'neutraal, de regio stijgt in de ranking wel van de laatste (vijfde) plaats naar de vierde plaats.
- α De consensusmening over **America** is per saldo iets positiever geworden. Het aantal aanbevelingen met 'overwegen' steeg met 5,15% naar 54,17%. De negatieve aanbevelingen stegen met 1,10% terwijl de neutrale aanbevelingen een fractie daalden naar 27,08%.
- α In september veranderde de consensus over **Pacific ex Japan** van 'overwegen' naar 'neutraal', en dit wordt deze maand bevestigd. Er is zelfs sprake van een verder afnemend enthousiasme door een forse daling van 10,62% naar 24,0% van het aantal 'overwegen' aanbevelingen, samen met een stijging van 4,6% naar 20,0% van het aantal 'onderwegen' aanbevelingen. Een meerderheid van 56,0% blijft echter neutraal.
- α **Europe** versterkt zijn neutrale positie in de ranking. De wijzigingen ten opzichte van oktober zijn beperkt. Een meerderheid van 60,42% beveelt een neutrale positie aan. Wel stijgt Europe een positie in de ranking en neemt nu na Japan en America de derde plaats in.

Regio Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus

De Regio Allocatie Award Winnaar is Natixis Asset Management en de verschillen met de consensus is deze maand kleiner geworden. De aanbeveling voor **Emerging Markets** is weliswaar 'onderwegen', maar de consensus is nu ook naar 'overwegen' gaan. Kortom, Natixis Asset Management heeft momenteel een gelijke visie op regio's.

Hier de laatste [Allocation Perspective van Natixis AM](http://www.opiniopro.com) op het research platform www.opiniopro.com

Overzicht van de rendementen van de regio's per eind november 2018

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR S&P 500 ETF Trust	2,10	11,34
SPDR MSCI Europe UCITS ETF	-0,87	-5,22
SPDR MSCI Japan UCITS ETF Acc JPY	0,47	-1,17
iShares MSCI Pacific ex Japan ETF	2,93	-3,33
SPDR MSCI Emerging Markets UCITS ETF	4,13	-7,14

Bron: Lipper, performance data t/m 30 november 2018

Uitsplitsing consensus per regio

1	Japan		
Onderwogen	4,26%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	53,19%	Consensus	Overwogen
Overwogen	42,55%		
Historie	Consensus onveranderd sinds april 2017		

2	America		
Onderwogen	18,75%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	27,08%	Consensus	Overwogen
Overwogen	54,17%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2018		

3	Europe		
Onderwogen	12,50%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	60,42%	Consensus	Neutraal
Overwogen	27,08%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2018		

4	Emerging Markets		
Onderwogen	20,83%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	45,83%	Consensus	Neutraal
Overwogen	33,33%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

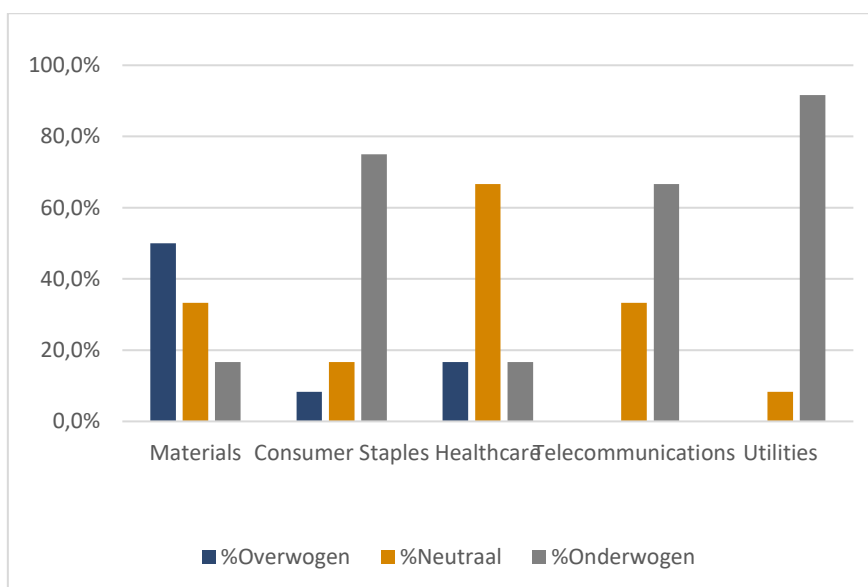
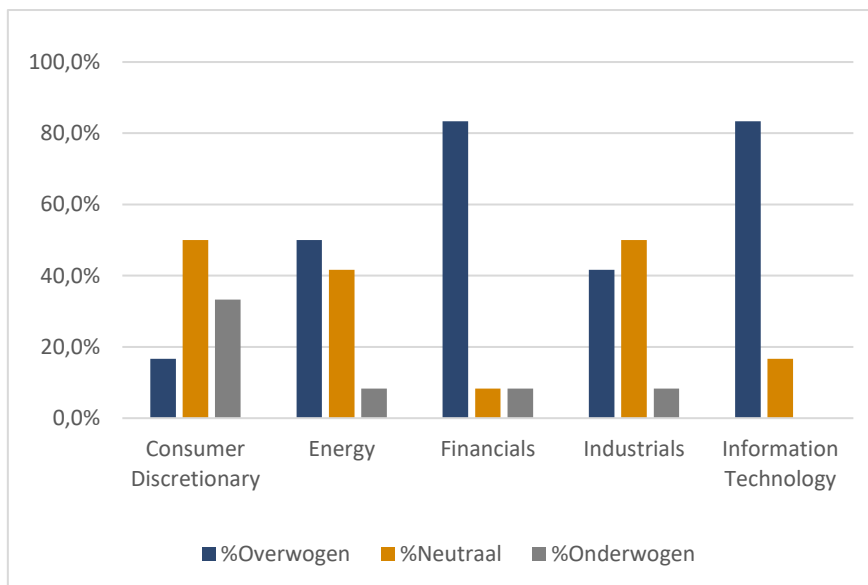
5	Pacific ex Japan		
Onderwogen	20,00%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	56,00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	24,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

Sector-allocatie aanbevelingen en rangschikking

- α Er zijn twee sectoren zonder een enkele 'onderwegen' aanbeveling: **Health Care** en **Information Technology**. **Energy** heeft deze status verloren nu 10% een 'onderwegen' positie aanbeveelt.
- α **Health Care** en **Information Technology** scoren ook hoog in de YTD performance met respectievelijk 18,21% en 12,19%.
- α Opnieuw zijn er twee sectoren met geen enkele 'overwegen' aanbeveling: **Telecommunications** en **Utilities**. Dit is dezelfde situatie als in de voorafgaande maand. **Utilities** blijft het hoogste percentage aanbevelingen met 'onderwegen' houden, deze steeg zelfs met 8,18% naar 90,0%. De laatste plek in de ranking blijft dus stevig verankerd. Opvallend is wel dat de **YTD performance** van **Utilities** met 10,73% zich op plaats drie bevindt, na Health Care en Information Technology.
- α De sector **Energy** is, ondanks het behoud van de 'overwegen' status, wat uit de gratie geraakt en is van plaats 1 naar plaats 4 gedaald. Het percentage 'overwegen' daalde met 13,64% naar 50,0%, terwijl het aantal negatieve aanbevelingen van 0,0% steeg naar 10,0%. De performance over oktober was met -3,47% het laagst van alle sectoren. Ook de YTD performance is nu met -1,16% in de rode cijfers beland.
- α **Financials** stijgt opnieuw een plaats in de ranking naar nummer twee. Het aantal aanbevelingen 'overwegen' stijgt met 15,45% naar 70,0%, na al een opvallende stijging in oktober. Deze stijging gaat gepaard met een bijna even grote daling van het aantal 'neutrale' aanbevelingen, terwijl het aantal negatieve aanbevelingen met 10,0% nagenoeg gelijk blijft. De maanperformance was een bescheiden 1,50%.
- α Ook **Healthcare** stijgt een plaats in de ranking en bezet weer de derde plek. Het percentage aanbevelingen met 'overwegen' ging van 36,36% naar 40,0%, terwijl de neutrale aanbevelingen met 3,64% daalden naar 60,0%.

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Information Technology	↑	Overwogen	=	2
2	Financials	↑	Overwogen	=	3
3	Healthcare	↑	Overwogen	=	4
4	Energy	↓	Overwogen	=	1
5	Consumer Discretionary	=	Neutraal	=	5
6	Industrials	=	Neutraal	=	7
7	Materials	↓	Neutraal	=	6
8	Telecommunications	↑	Onderwogen	=	8
9	Consumer Staples	↑	Onderwogen	=	9
10	Utilities	↓	Onderwogen	=	10

*De "Trend" geeft het verschil t.o.v. de voorgaande maand aan.
 De "Change" geeft de verandering in aanbeveling t.o.v. de voorgaande maand aan.
 De ranking is gebaseerd op de beoordeelde asset allocatie rapporten, niet op performance*



Sector Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus

Nordea is de Sector Allocatie Award winnaar 2017 en hun sectorvisie wijkt beperkt af van de Consensus. Wel verlaagt Nordea het advies van **Industrials** van 'overwogen' naar 'neutraal', wat deze maand exact overeenkomt met de verlaging van het Consensus advies. **Healthcare** daarentegen wordt naar boven bijgesteld door Nordea, de aanbeveling gaat van 'neutraal' naar 'overwogen'. Hierdoor is de visie gelijk aan de consensus.

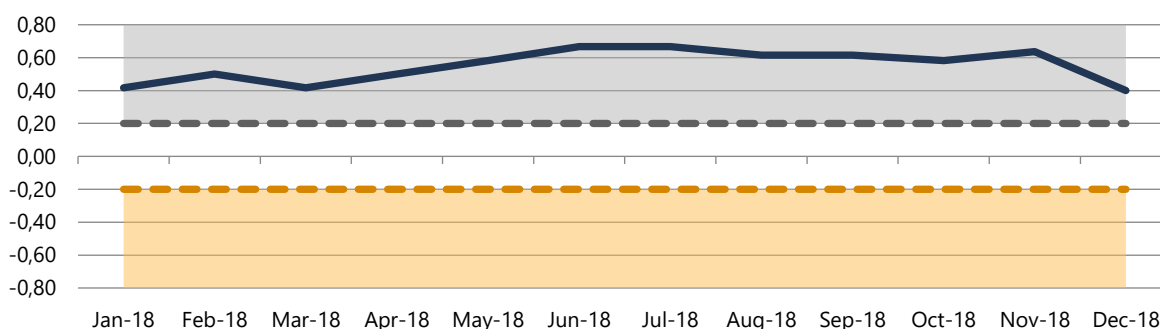
Hier de laatste [Global Allocation Allocation Strategy July 2018 van Nordea](#) op het research platform www.opiniopro.com

Overzicht van de rendementen van de sectoren per eind november 2018

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR MSCI World Health Care UCITS ETF	5,53	18,21
SPDR MSCI World Technology UCITS ETF	-1,88	12,19
SPDR MSCI World Utilities UCITS ETF	3,52	10,73
SPDR MSCI World Consumer Discretionary UCITS ETF	1,15	7,67
SPDR MSCI World Telecommunications UCITS ETF	3,99	2,71
SPDR MSCI World Consumer Staples UCITS ETF	1,52	2,25
SPDR MSCI World Industrials UCITS ETF	2,00	-1,02
SPDR MSCI World Energy UCITS ETF	-3,47	-1,16
SPDR MSCI World Financials UCITS ETF	1,50	-3,09
SPDR MSCI World Materials UCITS ETF	-0,77	-8,18

Bron: Lipper, performance data t/m 30 november 2018

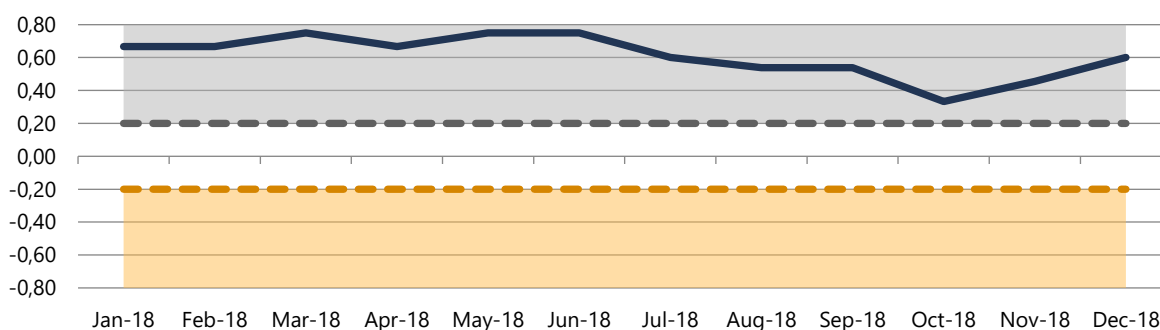
Consensus Recommendation - Energy



If blue line is in: Green area: overweight; Red area: underweight; White area: neutral

--- Overweight - - - Underweight — Consensus

Consensus Recommendation - Financials



If blue line is in: Green area: overweight; Red area: underweight; White area: neutral

--- Overweight - - - Underweight — Consensus

Uitsplitsing consensus per sector

1	Information Technology		
Onderwogen	0,00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	20,00%	Consensus	Overwogen
Overwogen	80,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds maart 2014		

2	Financials		
Onderwogen	10,00%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	20,00%	Consensus	Overwogen
Overwogen	70,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds januari 2017		

3	Healthcare		
Onderwogen	0,00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	60,00%	Consensus	Overwogen
Overwogen	40,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2018		

4	Energy		
Onderwogen	10,00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	40,00%	Consensus	Overwogen
Overwogen	50,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2017		

5	Consumer Discretionary		
Onderwogen	10,00%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	70,00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	20,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds februari 2018		

6 Industrials			
Onderwogen	20,00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	70,00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	10,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2018		

7 Materials			
Onderwogen	40,00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	30,00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	30,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

8 Telecommunications			
Onderwogen	40,00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	60,00%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	0,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds januari 2017		

9 Consumer Staples			
Onderwogen	60,00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	30,00%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	10,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds maart 2014		

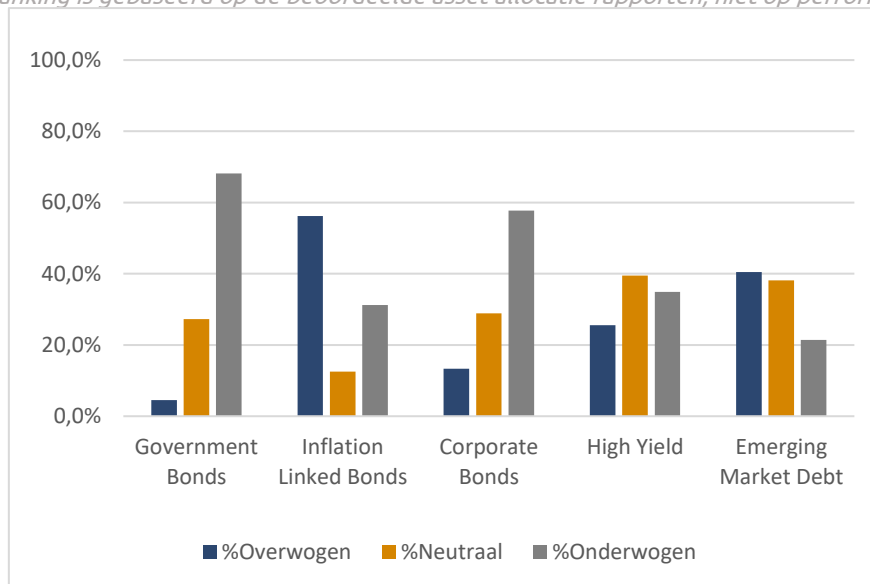
10 Utilities			
Onderwogen	90,00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	10,00%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	0,00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds maart 2014		

Obligaties

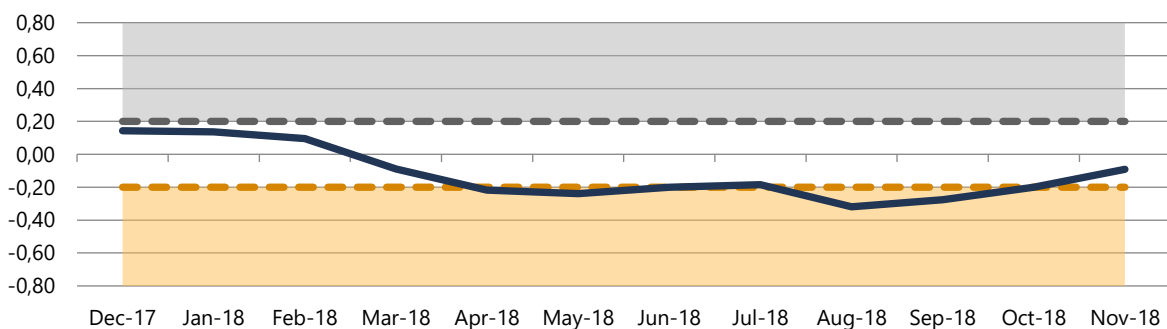
Credit allocatie- aanbevelingen en rangschikking

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Inflation Linked Bonds	↑	Overwogen	↑	2
2	Emerging Markets Debt	=	Neutraal	=	1
3	High Yield	=	Neutraal	=	3
4	Corporate Bonds	↓	Onderwogen	=	4
5	Government Bonds	↑	Onderwogen	=	5

De "Trend" geeft het verschil t.o.v. de voorgaande maand aan.
 De "Change" geeft de verandering in aanbeveling t.o.v. de voorgaande maand aan.
 De ranking is gebaseerd op de beoordeelde asset allocatie rapporten, niet op performance



Consensus Recommendation - High Yield Bonds



If blue line is in: Green area: overweight; Red area: underweight; White area: neutral
 - - - Overweight - - - Underweight — Consensus

- α **Inflation Linked Bonds** is opnieuw de categorie met de meeste 'overwegen' aanbevelingen (56,25%). Omdat deze positieve aanbevelingen met 12,5% stegen, heeft deze categorie, als enige in de obligatie categorie, nu de status van 'overwegen' gekregen.
- α **Emerging Markets Debt** heeft de eerste plaats in de ranking moeten afstaan, maar heeft met 21,43% nog steeds het laagste percentage recommandaties met 'onderwegen'. De consensus status 'neutraal' blijft in stand.
- α In de consensus veranderde voor **High Yield** vrij weinig. Zowel 'overwegen' (25,58%), als 'neutraal'(39,54%) en 'onderwegen' (34,88%) bleven vrijwel gelijk. De derde plaats in de ranking blijft ongewijzigd. Opvallend blijft de relatief goede YTD-performance, namelijk 3,79%, waarmee deze categorie verreweg het hoogste scoort.
- α **Corporate Bonds** en **Government Bonds** ondergingen geen noemenswaardige mutaties en blijven op respectievelijk de vierde en vijfde plaats staan. **Government Bonds** heeft deze maand als enige in deze categorie een positieve performance, namelijk 0,65%. Met een jaarperformance van 1,59% nemen de overheidsobligaties de tweede plaats in, na High Yield.

Credit Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus

Voor de tweede keer op rij ging de Obligatie Allocatie Award naar Barclays. In alle categorieën hebben zij een vergelijkbare mening als de consensus, behalve bij **High Yield en Emerging Market Debt**. Daarin verschilt de visie: Barclays geeft voor beide de aanbeveling 'overwegen', terwijl de Consensus 'neutraal' is.

Hier de laatste [Compass Q3 2018 van Barclays](#) op het research platform www.opiniopro.com

Overzicht rendementen van obligatie-categorieën per eind november 2018

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR Bbg Barclays International Treasury Bond ETF	0,65	1,59
iShares Gbl Infl Lnkd GovtBd UCITS ETF USD(Acc)	-0,75	0,36
SPDR Bbg Barclays International Corporate Bond ETF	-0,84	-1,97
iShares US & Intl High Yield Corp Bond ETF	-0,89	3,79
iShares JPMorgan USD Emerging Markets Bond ETF	-0,55	-1,34

Bron: Lipper, performance data t/m 30 november 2018

Uitsplitsing consensus per obligatie categorie

1 Inflation Linked Bonds			
Onderwogen	31,25%	AAA winnaar	-
Neutraal	12,50%	Consensus	Overwogen
Overwogen	56,25%		
Historie	Consensus aanbeveling omhoog in december 2018		

2 Emerging Markets Debt			
Onderwogen	21,43%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	38,10%	Consensus	Neutraal
Overwogen	40,48%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

3 High Yield			
Onderwogen	34,88%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	39,53%	Consensus	Neutraal
Overwogen	25,58%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

4 Corporate Bonds			
Onderwogen	57,78%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	28,89%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	13,33%		
Historie	Consensus onveranderd sinds januari 2018		

5 Government Bonds			
Onderwogen	68,18%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	27,27%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	4,55%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2012		

ESG Obligatiefondsen

Verantwoordelijk en duurzaam beleggen uitgedrukt in ESG-factoren neemt bij het investeringsproces van beleggers steeds meer toe, naast de traditionele risico-rendement overwegingen. Waar voorheen alleen uitsluiten van bepaalde sectoren of van een paar specifieke aandelen voldoende was, wordt de relevantie van ESG investeren steeds belangrijker.

Beleggen in Green en Social bonds die specifieke duurzame projecten financieren, biedt de belegger een oplossing. Deze obligaties bieden het rendement en risico van een gebruikelijke obligatie en leveren tegelijkertijd een positieve bijdrage aan het klimaat en/of een sociaal doel.

Het "[ESG Obligatiefondsen](#)" rapport omvat o.a. een inventarisatie van de markt om inzicht te krijgen in het beschikbare aanbod van duurzame obligatiefondsen en om te analyseren of voor professionele beleggers alle categorieën gedekt zijn.

Afgelopen 16 oktober vond er een Investment Meeting plaats die was georganiseerd door Alpha Research. Op dit evenement werd dit rapport gelanceerd en drie asset managers maakten inzichtelijk hoe het proces bij obligatiefondsen in zijn werk gaat. Weten hoe de dag eruit zag? Kijk deze video:



[ESG Obligatiefondsen in Nederland met Actiam, NN IP, Mirova en Alpha Research](#)

De drie asset managers die spraken op het evenement zijn ook geïnterviewd voor dit rapport. Hierbij een paar *highlights* uit de interviews:



NN Investment Partners – Bram Bos

“De afgelopen periode heeft Bram Bos succesvolle uitgiften gezien, maar ook uitgiften die de markt geen goed deden. “We kennen allemaal de term ‘greenwashing’ en dat is vooral jammer voor nieuwe partijen die een Green Bond willen uitgeven. Zo heeft Repsol, een grote Spaanse energieonderneming, vorig jaar een greenbond uitgeven, maar dat bleek in de praktijk duidelijk minder groen dan de bedoeling was. Dit heeft een negatieve uitwerking op deze markt en dat is jammer.”

ACTIAM – Foppe-Jan van der Meij

“Een green bond krijgt een eigen score, maar die is nooit lager dan de issuer-score. Een green bond krijgt een minimale waarde wanneer deze aan onze minimale standaarden voldoet en krijgt een opslag als er aan aanvullende voorwaarden wordt voldaan. Als een oliemaatschappij green bonds uitgeeft om zonnepanelen te financieren, kijken we ook naar de totale investeringsstrategie. Als dan blijkt dat er bijvoorbeeld grootscheeps in schaliegasprojecten wordt geïnvesteerd, dan wordt er een afslag toegepast en scoort die ene green bond toch lager.”



Mirova – Mathilde Dufour

“Als we naar een pure klassificatie E, S of G kijken dan zijn er, naast een duurzaam milieu, op het gebied van ‘Social’ ook veel mogelijkheden. “In die categorie kan je bonds selecteren die een positieve invloed hebben op het gebied van bijvoorbeeld onderwijs, huisvesting, werkgelegenheid etc. Ik heb het dan over pure ‘social bonds’ net zoals er pure ‘milieu bonds’ zijn. Er is echter ook een mengvorm, die beide aspecten in zich verenigen. Deze vindt je vaak bij regionale of plaatselijke issuers.”

Lees hier de hele interviews en rapport: [ESG Obligatiefondsen in Nederland](#)

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 aanbeveling. 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.
- In de Asset Allocatie Consensus gepubliceerde interviews kunnen gesponsord zijn. De geïnterviewde partijen worden echter door Alpha Research zelf geselecteerd op grond van eigen criteria en de interviews worden altijd door Alpha Research zelf afgenomen en geredigeerd.

Feedback is welkom!

Het **Asset Allocatie Consensus Rapport** van Alpha Research is voortdurend in ontwikkeling.

Graag vernemen wij van u op- en aanmerkingen over:

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

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

Alpha Research

Eelco Ubbels RBA | Oude Delft 37, 2611 BB Delft
015 – 30 30 920 | info@alpharesearch.nl

Asset Allocatie Research Partijen

Alpha Research ontvangt asset allocatie research van de volgende partijen:

No	Asset Manager	Asset Allocation report	Update	Frequency	AUM bn
1	Achmea IM	Investment Letter	16-11-2018	M	\$ 318,00
2	Aegon AM	House View	1-9-2018	M	\$ 120,00
3	Amundi	Global Investment Views	1-11-2018	M	\$ 1.426,00
4	Aviva Investors	House View	1-10-2018	M	\$ 398,00
5	AXA IM	Investment Strategy	19-10-2018	M	\$ 746,00
6	Barclays	In Focus	7-7-2018	M	\$ 263,00
7	BlackRock	Investment Directions	19-11-2018	M	\$ 5.315,00
8	BNP Paribas IP	Asset Allocation Monthly	6-9-2018	M	\$ 569,00
9	Candriam	Coffee Break	30-11-2018	W	\$ 113,00
10	Citibank	Investment Insights	18-10-2018	M	\$ 390,00
11	Columbia Threadneedle	Short-term tactical outlook	30-11-2018	M	\$ 412,00
12	Deutsche Asset & WM	Investment Traffic Lights	1-11-2018	M	\$ 702,00
13	Edmond de Rothschild	Asset Allocation Strategy	6-11-2018	M	\$ 65,00
14	Federated Investors	Asset Class Views	17-10-2018	Q	\$ 331,00
15	Fidelity	Asset Allocation View	30-11-2018	M	\$ 2.003,00
16	Financial Partners	Viewpoint	30-11-2018	M	\$ 2,00
17	Franklin Templeton	Allocation Views	7-11-2018	M	\$ 628,00
18	HSBC AM	Investment Monthly	30-11-2018	Q	\$ 391,00
19	ING Investment Office	Maandbericht beleggen	14-11-2018	M	\$ 326,00
20	Invesco	The Big Picture	26-11-2018	M	\$ 781,00
21	JanusHenderson	Global Snapshot	1-10-2018	M	\$ 309,00
22	JP Morgan	Global Asset Allocation Views	30-11-2018	Q	\$ 1.471,00
23	KBC	Update Strategie	30-11-2018	M	\$ 109,00
24	KKR	Insights Global Macro Trends	15-6-2018	Q	\$ 141,00
25	LGT Capital Management	Beacon: Global macro and market re	16-11-2018	W	\$ 52,00
26	Lyxor	Cross Asset Research	31-7-2018	Q	\$ 132,00
27	Mandatum Life	Market Outlook	7-11-2018	M	\$ 90,00
28	Mirabaud	Investment Strategy	30-11-2018	M	\$ 28,00
29	Morgan Stanley	On the Markets	1-11-2018	M	\$ 401,00
30	Natixis Asset Management	Convictions	5-7-2018	M	\$ 831,00
31	Neuberger Berman	Asset Allocation Committee Outlook	30-11-2018	Q	\$ 246,00
32	NNIP	Maandjournaal	10-10-2018	M	\$ 197,00
33	Nordea	Monthly Tactical Asset Allocation	9-8-2018	M	\$ 222,00
34	Northern Trust GI	Global Asset Allocation Model	30-11-2018	M	\$ 801,00
35	Oddo	Asset Allocation	1-7-2018	Q	\$ 60,00
36	Peoples United WM	Investment review & outlook	2-7-2018	Q	\$ 44,00
37	Pictet AM	PAM Barometer	28-10-2018	M	\$ 164,00
38	Prudential	Global Investment Outlook	30-11-2018	M	\$ 1.161,00
39	Putnam Investments	Capital Markets Outlook	30-11-2018	Q	\$ 143,00
40	Raiffeisen	Anlage Politik	30-11-2018	M	\$ 33,00
41	Schroders	Global Market Perspectives	28-10-2018	Q	\$ 476,00
42	SEB	Investment Outlook	14-11-2018	M	\$ 186,00
43	Societe Generale	House Views	1-9-2018	M	\$ 119,00

No	Asset Manager	Asset Allocation report	Update	Frequency	AUM bn
44	Standard Chartered	Global Market Outlook	28-10-2018	M	\$ 57,00
45	Standard Life Investments	Global Perspective	30-11-2018	M	\$ 344,00
46	UBP	Portfolio Construction	30-11-2018	M	\$ 101,00
47	UBS	House View USA	30-6-2018	M	\$ 664,00
48	UOB AM	Investment Strategy	28-10-2018	Q	\$ 100,00
49	Vontobel	Investors Outlook	28-9-2018	M	\$ 105,00
50	Wellington	Multi-Asset Outlook	1-10-2018	Q	\$ 900,00

\$ 24.986,00

Global Sector Allocatie Research Partijen

Alpha Research ontvangt de sector research van de volgende partijen:

No	Asset Manager	Sector Allocation report	Update	Frequency	AUM bn
1	Arab Bank	Investment Strategy	30-6-2018	Q	\$ 13,00
2	Candriam	Coffee Break	20-11-2018	W	\$ 113,00
3	Deutsche Asset & WM	Investment Traffic Lights	31-7-2018	M	\$ 702,00
4	ING Investment Office	Maandbericht beleggen	14-11-2018	M	\$ 326,00
5	KBC	Update Strategie	30-11-2018	M	\$ 109,00
6	NNIP	Maandjournaal	26-9-2018	M	\$ 197,00
7	Nordea	Monthly Tactical Asset Allocation	9-8-2018	M	\$ 222,00
8	Pictet AM	PAM Barometer	28-10-2018	M	\$ 164,00
9	Prudential	Global Investment Outlook	30-11-2018	M	\$ 1.161,00
10	RBC	The Global Investment Outlook	28-9-2018	Q	\$ 280,00
11	SEB	Investment Outlook	14-11-2018	M	\$ 186,00

\$ 3.473,00

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

Deze research is uitsluitend beschikbaar voor professionele beleggers.

Asset Allocatie Kwalificatie

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

Asset class

1. Aandelen
2. Obligaties
3. Vastgoed
4. Commodities

ETF

SPDR MSCI ACWI ETF
SSgA Global Aggregate Bond Index Fund I
SPDR Dow Jones Global Real Estate UCITS ETF
iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust

Equities regions

1. Amerika
2. Europa
3. Japan
4. Pacific ex Japan
5. Emerging Markets

SPDR S&P 500 ETF Trust
SPDR MSCI Europe UCITS ETF
SPDR MSCI Japan UCITS ETF Acc JPY
iShares MSCI Pacific ex Japan ETF
SPDR MSCI Emerging Markets UCITS ETF

Global Sectors

1. Consumer Discretionary
2. Consumer Staples
3. Energy
4. Financials
5. Health Care
6. Industrials
7. Materials
8. Technology
9. Telecommunications
10. Utilities





SPDR MSCI World Consumer Discretionary UCITS ETF
SPDR MSCI World Consumer Staples UCITS ETF
SPDR MSCI World Energy UCITS ETF
SPDR MSCI World Financials UCITS ETF
SPDR MSCI World Health Care UCITS ETF
SPDR MSCI World Industrials UCITS ETF
SPDR MSCI World Materials UCITS ETF
SPDR MSCI World Technology UCITS ETF
SPDR MSCI World Telecommunications UCITS ETF
SPDR MSCI World Utilities UCITS ETF

Bonds

1. Government Bonds
2. Inflation Linked Bonds
3. Corporate Bonds
4. High Yield
5. Emerging Market Debt

SPDR Barclays International Trs Bd ETF
iShares Global Inflation Linked Govt Bd
SPDR Barclays International Corp Bd ETF
iShares Global High Yield Corporate Bond
iShares JPMorgan USD Emerging Markets Bond

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

	<h2>Asset Allocatie Consensus</h2> <p>Frequentie: Maandelijks</p> <p>Alpha Research volgt de belangrijkste asset allocatie rapporten. Maandelijks krijgt de database een update en trends, omslagpunten en opvallende zaken komen in beeld. Het Asset Allocatie Consensus rapport is een spiegel voor elk beleggingscomité.</p> <p>Voor meer informatie: klik hier</p>
	<h2>Fonds Selectie</h2> <p>Frequentie: Elk kwartaal</p> <p>Ieder kwartaal publiceert Alpha Research het toonaangevende rapport 'Fonds Selectie' voor Beleggingsfondsen en ETFs. Dit rapport betreft zowel actieve beleggingsfondsen als passieve ETFs voor 33 (sub)asset classes.</p> <p>Voor meer informatie: klik hier</p>
	<h2>Expected Returns</h2> <p>Frequentie: Elk kwartaal</p> <p>Om een rendementsinschatting te maken geeft het rapport Expected Returns inzage in vrijwel elke asset class. De consensus wordt berekend aan de hand van meer dan 20 rapporten die regelmatig nieuwe Expected Returns afgeven. Deze informatie geeft een tweetal belangrijke inzichten, enerzijds wat zijn de verwachtingen voor een multi-asset portefeuille en anderzijds in hoeverre conflicteren de rendementen met de asset allocatie beslissingen.</p> <p>Voor meer informatie: klik hier</p>
	<h2>Profielfonds Analyse</h2> <p>Frequentie: Elk kwartaal</p> <p>Sinds 2015 publiceert Alpha Research ieder kwartaal dit uitgebreide rapport op het gebied van beleggen in profielfondsen. In het rapport wordt voor vijf risicoprofielen aangegeven hoe de ontwikkeling is van de conform het profiel belegde assets. Er wordt per profiel gekeken naar de Assets under Management en de geadviseerde verdeling over equities, fixed income, cash en alternatives.</p> <p>Voor meer informatie: klik hier</p>