

**Alpha Research**

asset allocation and fund selection



Rapport



**Asset Allocatie Consensus**



Januari  
2019



Jaargang 6  
Issue 73



## Inhoud

Inhoud .....	2
<b>Samenvatting januari 2019</b> .....	3
Consensus behoudt vertrouwen in aandelen .....	3
In december een tweetal asset allocatie aanpassingen:.....	4
<b>Overview aanbevelingen</b> .....	4
5 februari 2019: Asset Allocatie Awards in teken van Brexit .....	5
<b>Asset Allocatie</b> .....	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 december 2018 .....	7
<b>Aandelen</b> .....	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 december 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 december 2018.....	14
<b>Obligaties</b> .....	17
Credit allocatie- aanbevelingen en rangschikking.....	17
Credit Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus .....	18
Overzicht rendementen van obligatie-categorieën per eind december 2018.....	18
Uitsplitsing consensus per obligatie categorie.....	19
<b>Werkwijze Alpha Research</b> .....	22
Asset Allocatie Research Partijen .....	23
Global Sector Allocatie Research Partijen .....	24
Asset Allocatie Kwalificatie .....	25

## Samenvatting januari 2019

Datum: 14 januari 2019

### Consensus behoudt vertrouwen in aandelen

2018 ligt weer achter ons, een beursjaar dat vooral volatiel was. Er waren de nodige pieken en dalen, met als afsluiting een extreem slecht december waarin de onzekerheid toesloeg. Terwijl de berichten over een mogelijke wereldwijde groeivertraging doorkwamen en centrale banken geleidelijk een punt begonnen te zetten achter hun jarenlange beleid van monetaire verruiming, voerde president Trump zijn handelsconflict met China steeds verder op. Daarnaast liepen de Brexitperikelen verder op, en bleef het onrustig in de Italiaanse politiek. Het resultaat was een toenemende marktvolatiliteit en een verder afnemende risicobereidheid.

Tegen deze achtergrond is december, na een betrekkelijk goede novembermaand, bijzonder slecht afgesloten. De tijdelijke opleving van **Equities** in november werd vervolgd door een forse daling van -7,95%, resulterend in een -5,01% voor heel 2018. Ook **Real Estate** had met -6,94% een beroerde maand en doet met -2,33% zijn aanvankelijke goede jaarperformance weer teniet. **Commodities** zette de afgelopen maand zijn forse daling in november door met een negatieve performance van -8,23%, vooral veroorzaakt door een glijvlucht van de olieprijs van rond de 80 dollar in de zomer naar vlakbij de 50 dollar. Met een jaarresultaat van -9,95% is hiermee ook de positie van de slechtste asset class van 2018 bereikt. **Fixed Income** is de enige asset class die december in de groene cijfers eindigde met een positief resultaat van + 1,03%. De performance over heel 2018 is + 3,75% waarmee Fixed Income de beste asset class van 2018 is geworden.

Voor alle vijf regio's was december een negatieve maand. De **VS** spande de kroon met -9,85% in het rood, maar wist nog net een positief jaarrendement van 0,37% te behouden. Daarmee is de VS de regio met het beste jaarresultaat van 2018 geworden. Ook **Japan** deed het met -7,56% relatief slecht, maar hier pakt ook het jaarresultaat met -8,64% negatief uit. **Europe** deed het -5,52% in december wat minder slecht dan de VS en Japan, maar qua jaarresultaat is het met -10,44% de minst performende regio, overigens precies gelijk met de jaarperformance van **Emerging Markets**. Deze regio beleefde met -3,54% een minder dramatische decembermaand. Bij **Pacific ex Japan** was de daling met -2,95% in december het minst, terwijl het YTD een negatief resultaat van -6,18% behaalde. Hiermee is deze regio na de VS zelfs op de tweede plaats geëindigd, maar wel met een verschil van 6,55% met de koploper.

Tegen de achtergrond van een bijzonder volatiele markt liet de consensus ook in december weinig uitschieters zien. **Equities** blijven op 'overwegen' staan waarbij **Technology**, **Financials**, **Energy**, **Healthcare** (in deze volgorde) de aantrekkelijkste sectoren blijven. Bij **Fixed Income** verwisselden **Inflation Linked Bonds** (van 'overwegen' terug naar 'neutraal') en **Emerging Markets Debt** (van 'neutraal' naar 'overwegen') van plaats.

De regio's **Japan** en **America** blijven het predicaat 'overwegen' houden, maar krijgen nu gezelschap van **Emerging Markets**. Voor **Europe** en **Pacific ex Japan** wordt nog steeds de neutrale weging aangehouden.

Eelco Ubbels RBA  
Alpha Research

In december een tweetal asset allocatie aanpassingen:

Class	Opmerkingen
Asset Allocation	$\alpha$ Geen wijzigingen
Bonds	$\alpha$ <b>Inflation Linked Bonds</b> terug van 'overwegen' naar 'neutraal'. $\alpha$ <b>Emerging Markets Debt</b> van 'neutraal' naar 'overwegen'.
Regio	$\alpha$ <b>Emerging Markets</b> van neutraal naar 'overwegen'.
Sector	$\alpha$ Geen wijzigingen

## Overview aanbevelingen

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

## 5 februari 2019: Asset Allocatie Awards in teken van Brexit

### Wie zijn de beste asset allocators?

Op dinsdag 5 februari 2019 reikt Alpha Research alweer voor de vierde keer de Asset Allocatie Awards uit. 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.

### Wat zal de impact zijn van de Brexit op aandelen en obligaties?

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?

### Sprekers

Dit keer staat het asset allocatie debat in het teken van Brexit. Wat is de situatie op 5 februari en wat zijn de mogelijke scenario's voor de 53 dagen er na? De sprekers geven hun visie en gaan dieper in op de meest belangrijke beleggingsbeslissing voor de portefeuille: asset allocatie. De sprekers zijn:

**Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research

**Lukas Daalder**, Chief investment Strategist bij BlackRock

**Willem Barentsen**, Chief Strategist bij Achmea Investment Management

**Olaf van den Heuvel**, Chief Investment Officer bij Aegon Investment Management

### Programma dinsdag 5 februari 2018

- 16:30 uur Ontvangst
- 17:00 uur Presentaties
- 18:00 uur Het Nationale Asset Allocatie Debat
- 18:30 uur Uitreiking Asset Allocatie Awards 2019
- 19:00 uur Hapjes en drankjes
- 21:00 uur Afsluiting

### Locatie

Crowne Plaza Amsterdam-Zuid - George Gershwinlaan 101, Amsterdam

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

Heb je nog vragen, neem gerust contact op via:

> e-mail: [administratie@alpharesearch.nl](mailto:administratie@alpharesearch.nl)

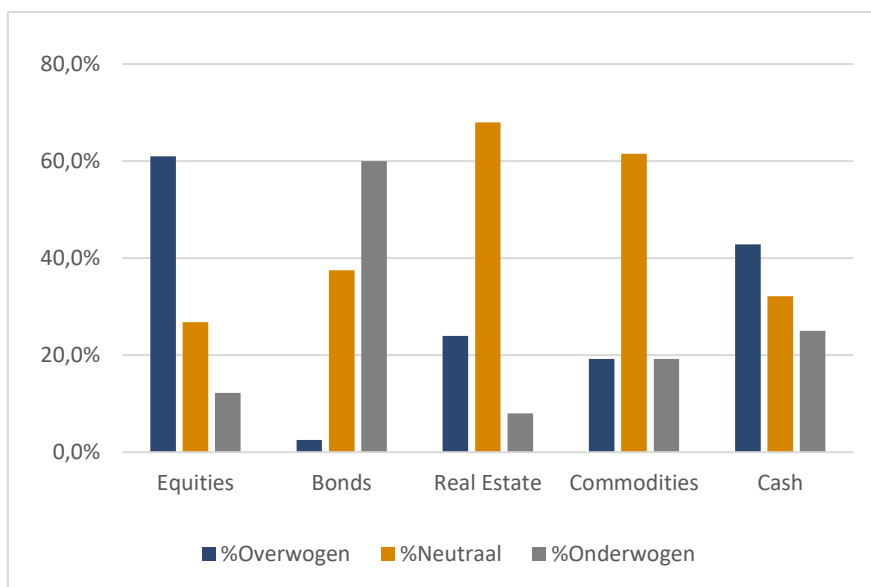
> telefoon: 015 - 30 30 920

# Asset Allocatie

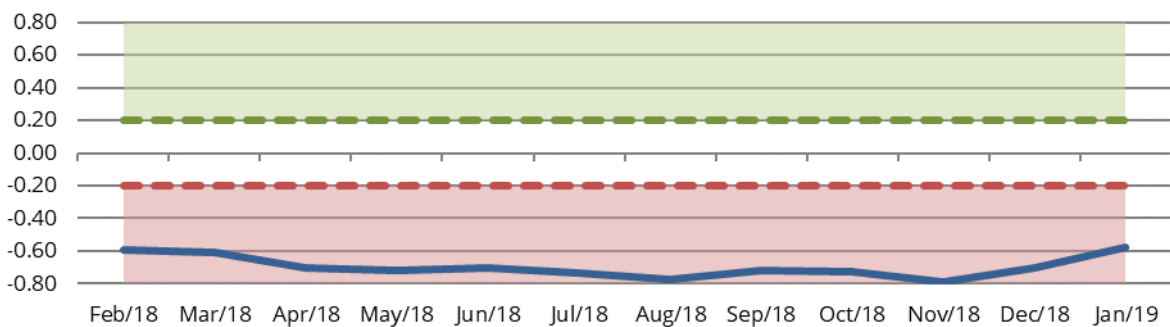
## Asset allocatie aanbevelingen en rangschikking

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Equities	↑	Overwogen	=	1
2	Cash	=	Neutraal	=	2
3	Real Estate	↑	Neutraal	=	3
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 - Bonds



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 optimisme is zelfs een fractie toegenomen van 59,09% naar 60,98%. Dit past nog steeds in de voorzichtige stijgende trend die zich in de loop van 2018 voordeed.
- α Hoewel het aantal 'overwegen' aanbevelingen voor **Cash** met 42,86 % de overhand blijft houden, heeft deze asset class nog steeds de weging 'neutraal'. Reden is dat de meningen verdeeld blijven. Voor de derde maand op rij blijft de positie als de meest aantrekkelijke asset class na **Equities** gehandhaafd.
- α Ook **Real Estate** blijft met ruim 68% neutrale adviezen in de asset allocatie rapporten een neutrale weging aanhouden. Het percentage 'neutraal' steeg licht met 2,52% naar 68,00%. Ook de positieve aanbevelingen stegen een fractie met bijna 1% naar 24%: al met al een voorzichtige bevestiging dat de neerwaartse trend definitief ten einde is.
- α Bij **Commodities** blijft de langzame trend neerwaarts gehandhaafd, maar het eindresultaat blijft 'neutraal', omdat deze aanbeveling verreweg de voorkeur heeft van de asset managers. Slechts 19,23% is positief gestemd, overigens een kleine stijging van bijna 2%.
- α Al meer dan zes jaar blijft **Bonds** de minst aantrekkelijke beleggingscategorie. Opvallend is wel dat het percentage 'onderwegen' opnieuw afnam, dit maal met 15,00% tot 60,0%, vooral ten gunste van 'neutraal' dat met 17,05% steeg naar 37,50%. Er is dus duidelijk sprake van een lichte opwaartse trend.

## Asset Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus

Waar kijkt de visie van J.P. Morgan, de winnaar van de Asset Allocatie Award 2018, af van de Consensus? **Equities** onderwogen en **Cash** zijn de afwijkingen met de met de Consensus, lees in onderstaand rapport waarom.

Hier de laatste [Global Asset Allocation Views Q1 2019 van J.P.Morgan AM](#) op het research platform [www.opiniopro.com](http://www.opiniopro.com)

## Overzicht van de rendementen van de asset classes per eind december 2018

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR MSCI ACWI ETF	-7.95	-5.01
State Street Global Aggregate Bond Index Fund I	1.03	3.57
SPDR Dow Jones Global Real Estate UCITS ETF	-6.94	-2.33
iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust	-8.23	-9.95

Bron: Lipper, performance data t/m 31 december 2018

## Uitsplitsing consensus per asset class

1	Equities		
Onderwogen	12.20%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	26.83%	Consensus	Overwogen
Overwogen	60.98%		
Historie	Consensus onveranderd sinds januari 2017		

2	Cash		
Onderwogen	25.00%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	32.14%	Consensus	Neutraal
Overwogen	42.86%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

3	Real Estate		
Onderwogen	8.00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	68.00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	24.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2018		

4	Commodities		
Onderwogen	19.23%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	61.54%	Consensus	Neutraal
Overwogen	19.23%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2018		

5	Bonds		
Onderwogen	60.00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	37.50%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	2.50%		
Historie	Consensus onveranderd sinds november 2012		

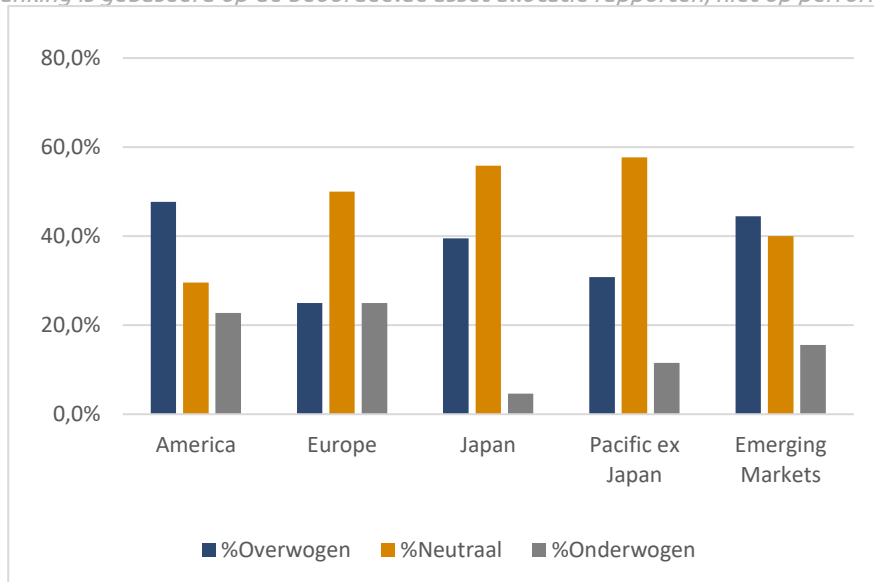


# Aandelen

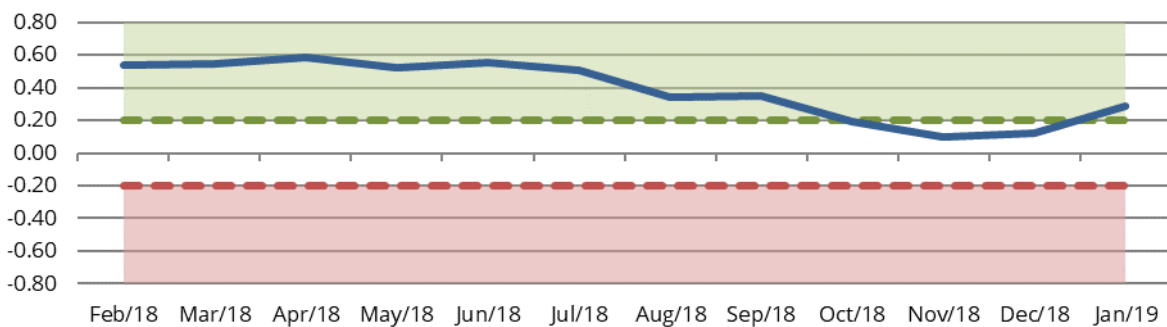
## Regio-allocatie aanbevelingen en rangschikking

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Japan	↓	Overwogen	=	1
2	Emerging Markets	↑	Overwogen	↑	4
3	America	↓	Overwogen	=	2
4	Pacific ex Japan	↑	Neutraal	=	5
5	Europe	↓	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 - EM 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 wordt inmiddels op de voet gevolgd door **Emerging Markets**. Doorslaggevend voor de positie van Japan is nog steeds het lage percentage van de aanbevelingen met 'onderwegen' in Japanse aandelen. Dit steeg minimaal van 4,26% naar 4,65% en dat blijft opmerkelijk laag.
- α De dalende trend bij **Emerging Markets** is ten einde. Het aantal 'overwegen' aanbevelingen steeg opvallend met 11,11% naar 44,44%, terwijl de 'onderwegen' aanbevelingen met 5,27% daalden tot 15,56%. Ook de neutrale posities daalden met bijna 6% tot 40%. De consensusaanbeveling verandert van 'neutraal' naar 'overwegen' en de regio stijgt in de ranking van de vierde naar de tweede plaats.
- α De consensusmening over **America** is negatiever geworden: de regio daalt in de ranking van de tweede naar de derde plaats. Het aantal aanbevelingen met 'overwegen' daalde met 6,44% naar 47,73%. De negatieve aanbevelingen stegen met 3,98% naar 22,73%, terwijl de neutrale aanbevelingen stegen naar 29,55%.
- α De consensus over **Pacific ex Japan** blijft duidelijk 'neutraal', maar er is sprake van een opgaande beweging in tegenstelling tot de voorgaande maand. Het enthousiasme neemt weer toe zoals een stijging van 6,77 % naar 30,77% van het aantal 'overwegen' aanbevelingen laat zien, terwijl de 'onderwegen' aanbevelingen met 8,46% tot 11,54% afnamen. Een meerderheid van 57,69% blijft echter neutraal.
- α De neutrale positie van **Europe** in de ranking is zwakker geworden. Opvallend is het percentage van 25% van de aanbevelingen 'onderwegen', een verdubbeling ten opzichte van de vorige maand. Dit ging vooral ten koste van het aantal 'neutrale' aanbevelingen, dat met meer dan 10% daalde naar 50,00%. Europe daalt twee plaatsen in de ranking en neemt nu na Pacific ex Japan de laatste 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](http://www.opiniopro.com)

## Overzicht van de rendementen van de regio's per eind december 2018

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR S&P 500 ETF Trust	-9.85	0.37
SPDR MSCI Europe UCITS ETF	-5.52	-10.44
SPDR MSCI Japan UCITS ETF Acc JPY	-7.56	-8.64
iShares MSCI Pacific ex Japan ETF	-2.95	-6.18
SPDR MSCI Emerging Markets UCITS ETF	-3.54	-10.44

Bron: Lipper, performance data t/m 31 december 2018

## Uitsplitsing consensus per regio

1	Japan		
Onderwogen	4.65%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	55.81%	Consensus	Overwogen
Overwogen	39.53%		
Historie	Consensus onveranderd sinds april 2017		

2	Emerging Markets		
Onderwogen	15.56%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	40.00%	Consensus	Overwogen
Overwogen	44.44%		
Historie	Consensus aanbeveling omhoog in januari 2019		

3	America		
Onderwogen	22.73%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	29.55%	Consensus	Overwogen
Overwogen	47.73%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2018		

4	Pacific ex Japan		
Onderwogen	11.54%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	57.69%	Consensus	Neutraal
Overwogen	30.77%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

5	Europe		
Onderwogen	25.00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	50.00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	25.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2018		

## Sector-allocatie aanbevelingen en rangschikking

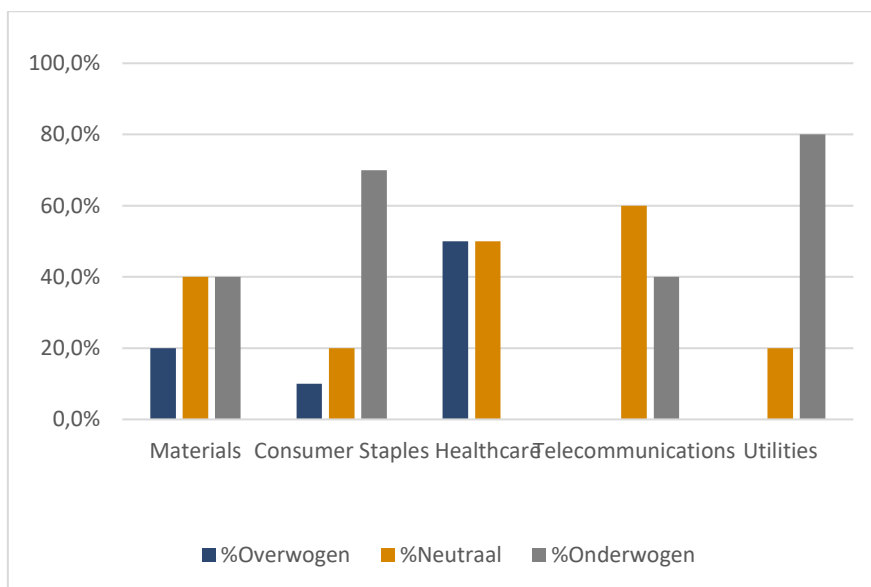
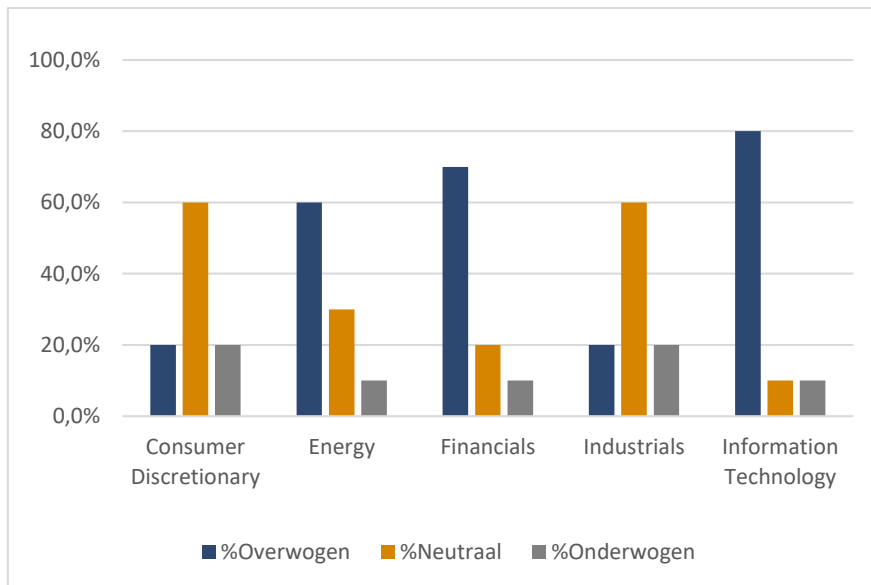
- α Er is nog maar één sector zonder een enkele ‘onderwegen’ aanbeveling: **Health Care**. Het percentage aanbevelingen met ‘overwegen’ steeg van 40% naar 50,0%. Deze sector scoort met 7,65% tevens het hoogst in de YTD performance. In de ranking staat Health Care echter op nummer vier.
- α **Information Technology** ging van 0% naar 10% ‘onderwegen’ aanbevelingen, maar behoudt (en dat is belangrijker) de eerste plaats in de ranking met 80% ‘overwegen’ aanbevelingen.
- α Voor derde maand op rij hebben **Telecommunications** en **Utilities** geen enkele ‘overwegen’ aanbeveling. **Utilities** blijft het hoogste percentage aanbevelingen met ‘onderwegen’ houden, hoewel dit percentage wel daalde van 90,0% naar 80%. De laatste plek in de ranking blijft dus onveranderd. Opvallend blijft wel dat de **YTD performance** van **Utilities** goed is: met 7,24% op plaats twee, na Health Care en vóór Information Technology.
- α Met een stijging van 50% naar 60% positieve aanbevelingen versterkt de sector **Energy** zijn status ‘overwegen’ met een derde plaats in de ranking. Dit wordt overigens nog niet weerspiegeld in de performance die over de maand december met -10,51% het laagst van alle sectoren was. De jaarperformance over 2018 is -11,55%.
- α **Financials** behoudt de tweede plaats in de ranking. De consensusaanbevelingen blijven onveranderd, in een opwaartse vlucht vanaf oktober. De verwachtingen liggen duidelijk in 2019, want het afgelopen jaar scoorde **Financials** het laagst met -12,77%.

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Information Technology	↓	Overwogen	=	1
2	Financials	=	Overwogen	=	2
3	Energy	↑	Overwogen	=	3
4	Healthcare	↑	Overwogen	=	4
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.

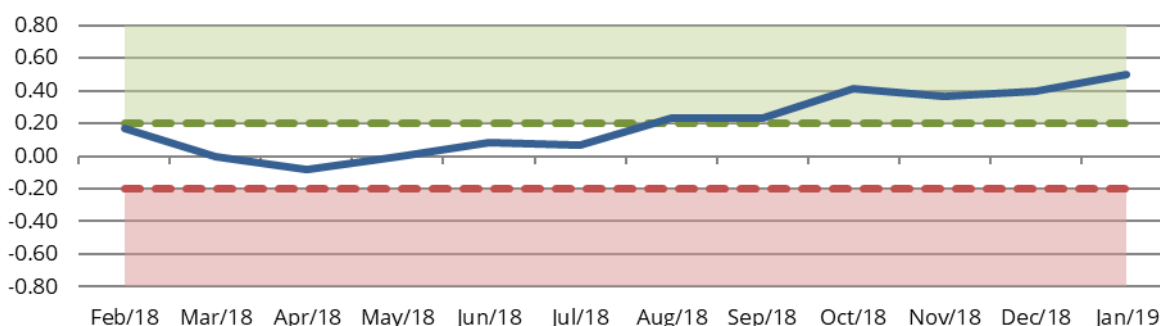
Hier de laatste [Global Allocation Allocation Strategy July 2018 van Nordea](#) op het research platform [www.opiniopro.com](http://www.opiniopro.com)

## Overzicht van de rendementen van de sectoren per eind december 2018

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR MSCI World Health Care UCITS ETF	-8.93	7.65
SPDR MSCI World Utilities UCITS ETF	-3.15	7.24
SPDR MSCI World Technology UCITS ETF	-8.93	2.17
SPDR MSCI World Consumer Discretionary UCITS ETF	-7.84	-0.77
SPDR MSCI World Communication Services UCITS ETF	-7.87	-5.38
SPDR MSCI World Consumer Staples UCITS ETF	-7.63	-5.55
SPDR MSCI World Industrials UCITS ETF	-9.27	-10.19
SPDR MSCI World Energy UCITS ETF	-10.51	-11.55
SPDR MSCI World Materials UCITS ETF	-4.97	-12.75
SPDR MSCI World Financials UCITS ETF	-9.99	-12.77

Bron: Lipper, performance data t/m 31 december 2018

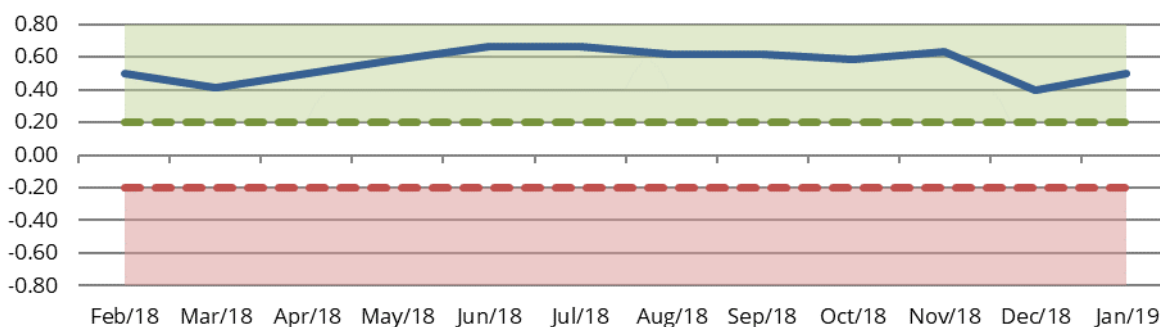
### Consensus Recommendation - Healthcare



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

--- Overweight --- Underweight --- Consensus

### Consensus Recommendation - Energy



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	10.00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	10.00%	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	Energy		
Onderwogen	10.00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	30.00%	Consensus	Overwogen
Overwogen	60.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2017		

4	Healthcare		
Onderwogen	0.00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	50.00%	Consensus	Overwogen
Overwogen	50.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2018		

5	Consumer Discretionary		
Onderwogen	20.00%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	60.00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	20.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds februari 2018		

6	Industrials		
Onderwogen	20.00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	60.00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	20.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2018		

7	Materials		
Onderwogen	40.00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	40.00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	20.00%		
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	70.00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	20.00%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	10.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds maart 2014		

10	Utilities		
Onderwogen	80.00%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	20.00%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	0.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds maart 2014		

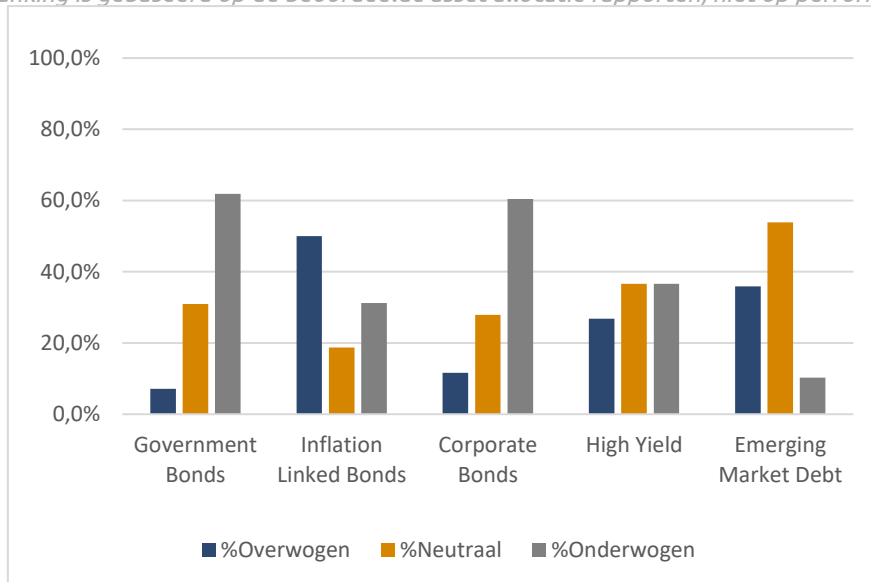


# Obligaties

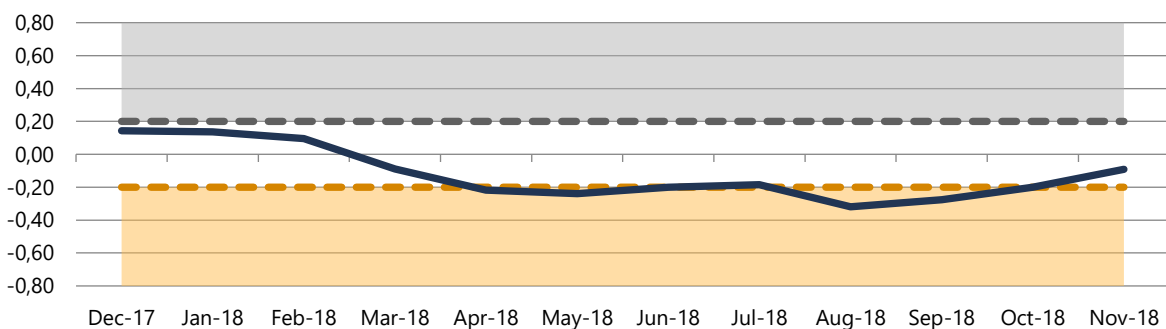
## Credit allocatie- aanbevelingen en rangschikking

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Emerging Markets Debt	↑	Overwogen	↑	2
2	Inflation Linked Bonds	↓	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

- a** **Emerging Markets Debt** heeft na een korte onderbreking opnieuw de eerste plaats in de ranking weten te bereiken en is nu de enige asset class binnen Fixed Income met een 'overwegen' aanbeveling. In de vorige maand was de aanbeveling nog 'neutraal'. Belangrijkste oorzaak van de huidige wijziging is een daling van het aantal 'onderwegen' aanbevelingen (van 21,43% naar 10,26%).
- a** **Inflation Linked Bonds** heeft weliswaar de meeste 'overwegen' aanbevelingen (50,00%), maar er is tegelijkertijd toch sprake van een daling van 6,25%. Het aantal 'neutrale' aanbevelingen steeg met hetzelfde percentage naar 18,75%. Het resultaat is een consensusaanbeveling die van 'overwegen' naar 'neutraal' gaat.
- a** In de consensus veranderde voor **High Yield** voor de tweede maand op rij vrij weinig. Zowel 'overwegen' (26,83%), als 'neutraal' (36,59%) en 'onderwegen' (36,59%) bleven vrijwel gelijk. De derde plaats in de ranking blijft dan ook ongewijzigd. De YTD-performance van +1,19% is goed voor een tweede plek binnen Fixed Income.
- a** **Corporate Bonds** onderging geen noemenswaardige mutaties en blijft met een 'onderwegen' aanbeveling op de vierde plaats staan.
- a** **Government Bonds** heeft binnen Fixed Income met +2,67% de beste jaarperformance behaald, en dat is zelfs de beste over alle asset classes! De consensus aanbeveling blijft niettemin 'onderwegen', hoewel er wel verbeteringen te zien zijn. Het aantal negatieve aanbevelingen daalde met 6,28% naar 61,90%, terwijl het aantal positieve aanbevelingen toenam van 4,55% tot 7,14%.

## 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 'neutraal', terwijl de Consensus 'overwogen' is. Tevens heeft Barclays een 'neutraal' advies voor Government Bond terwijl de consensus overduidelijk 'onderwogen' is.

Hier de laatste [Compass Q1 2019 van Barclays](#) op het research platform [www.opiniopro.com](http://www.opiniopro.com)

## Overzicht rendementen van obligatie-categorieën per eind december 2018

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR Bbg Barclays International Treasury Bond ETF	1.06	2.67
iShares Gbl Infl Lnkd GovtBd UCITS ETF USD(Acc)	0.20	0.56
SPDR Bbg Barclays International Corporate Bond ETF	0.32	-1.66
iShares US & Intl High Yield Corp Bond ETF	-2.51	1.19
iShares JPMorgan USD Emerging Markets Bond ETF	0.43	-0.91

Bron: Lipper, performance data t/m 31 december 2018

## Uitsplitsing consensus per obligatie categorie

1 Emerging Markets Debt			
Onderwogen	10.26%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	53.85%	Consensus	Overwogen
Overwogen	35.90%		
Historie	Consensus aanbeveling omhoog in januari 2019		

2 Inflation Linked Bonds			
Onderwogen	31.25%	AAA winnaar	-
Neutraal	18.75%	Consensus	Neutraal
Overwogen	50.00%		
Historie	Consensus aanbeveling omlaag in januari 2019		

3 High Yield			
Onderwogen	36.59%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	36.59%	Consensus	Neutraal
Overwogen	26.83%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

4 Corporate Bonds			
Onderwogen	60.47%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	27.91%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	11.63%		
Historie	Consensus onveranderd sinds januari 2018		

5 Government Bonds			
Onderwogen	61.90%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	30.95%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	7.14%		
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 deze dag er uit zag? Bekijk de video:



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

De drie asset managers die spraken op Investment Meeting 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 uitgften gezien, maar ook uitgften 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 vind je vaak bij regionale of plaatselijke issuers.”

Lees hier de hele interviews en het 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](mailto: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: [info@alpharesearch.nl](mailto: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><b>Frequentie:</b> 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: <a href="#">klik hier</a></p>
	<h2>Fonds Selectie</h2> <p><b>Frequentie:</b> 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: <a href="#">klik hier</a></p>
	<h2>Expected Returns</h2> <p><b>Frequentie:</b> 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: <a href="#">klik hier</a></p>
	<h2>Profielfonds Analyse</h2> <p><b>Frequentie:</b> 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: <a href="#">klik hier</a></p>