

Das Niedrigzinsumfeld ist für Aktien weiterhin günstig. Nachlassende Weltkonjunktur und steigende Volatilität treiben Investoren zu Qualitätsaktien. Dieser Bereich steht im Mittelpunkt unserer Strategie.

Ausblick für 2015

>> Sustainable Equity <<



- **INGs nachhaltige globale und europäische Aktienfonds rangierten 2014 im Spitzenbereich**
- **Positive Trends an Aktienmärkten setzten sich Anfang 2015 fort**
- **Marktvolatilität nimmt aufgrund wachsender Ungewissheit zu**
- **Qualitätsausrichtung von Sustainable Equity besonders für aktuelles Umfeld geeignet**

Sustainable Equity – Perspektiven für 2015

Überblick

Mit positiven absoluten Erträgen schnitten INGs nachhaltige globale und europäische Aktienfonds 2014 besser als die meisten ihrer Peers ab und profitierten so von einem günstigen Umfeld am Aktienmarkt. Zum Auftakt des Jahres 2015 übertrafen beide Fonds bereits im Januar ihren Index. Die anhaltende Jagd nach guten Renditen treibt zwar die Aktienerträge in die Höhe, doch Anleger orientieren sich zunehmend an qualitativ hochwertigeren Titeln. Diese Präferenz dürfte sich im weiteren Jahresverlauf fortsetzen, denn es spricht einiges dafür, dass der globale Konjunkturzyklus seinen Höhepunkt überschritten hat. Der IWF hat bereits seine Prognosen für das weltweite Wachstum nach unten angepasst. Durch ihren Fokus auf Qualität ist unsere Sustainable-Equity-Strategie gut aufgestellt, um von diesem Umfeld zu profitieren.

Aktienmärkte verzeichneten 2014 starke Erträge

Die meisten Assetklassen schnitten im vergangenen Jahr abermals gut ab; globale Aktien verzeichneten sogar zweistellige Renditen. Auch 2014 gab es wieder einige denkwürdige Ereignisse an den Finanzmärkten. Die US-Wirtschaft lief wie geschmiert und unterstrich einmal mehr ihren Status als Wachstumsmotor der Welt. Auch geopolitische Spannungen rückten wieder ins Blickfeld, diesmal in Russland und der Ukraine. Erneute Rezessionsängste in Europa wirkten sich entscheidend auf die Präferenzen der Anleger aus.

Eine weitere bemerkenswerte Entwicklung war der Absturz der Erdölpreise. In der zweiten Jahreshälfte befand sich Brent Crude sozusagen im freien Fall und verlor knapp 50 %. Ursache des Preissturzes war einerseits die rückläufige Nachfrage in Europa und China und andererseits die Entscheidung der OPEC, ihre Fördermengen nicht zu drosseln. Im Ergebnis spielten die verschiedenen Investmentstile bei der Performance sozusagen „Bäumchen, wechsel dich“: Schnitten Substanzwerte in der ersten Jahreshälfte besser als der Markt ab, so übernahmen Wachstumswerte und Large Caps in der zweiten Hälfte die Führung.

INGs Sustainable-Equity-Strategien konnten sich in diesem Umfeld gut behaupten. Mit einer Brutto-Performance, die in etwa der Benchmark MSCI World Index entspricht, übertraf der globale nachhaltige Aktienfonds die meisten seiner Peers in der Kategorie Morningstar Large Cap Blend. Da wir unsere untergewichtete Position bei nordamerikanischen Aktien im Jahresverlauf in eine leichte Übergewichtung umgeschichtet

hatten, profitierten wir vom positiven Konjunktur- und Ertragszyklus sowie der US-Dollar-Stärke. Nachdem der Fonds bei Basiskonsumgütern besonders gut abgeschnitten hatte, senkten wir unsere Übergewichtung in diesem Sektor auf eine nahezu neutrale Position. Ferner konzentrierten wir uns stärker auf die Einzeltitelauswahl, indem wir die relative Sektorenpositionierung stärker den Benchmark-Gewichtungen anpassten.

Unser europäischer Sustainable-Equity-Fonds übertraf den MSCI Europe (vor Abzug der Gebühren) um über 2 %. Die Verlagerung der Anlegerpositionen von riskanteren Aktien zu Qualitätstiteln, die über das ganze Jahr hinweg stattfand, wirkte sich positiv auf die Ergebnisse unserer qualitätsorientierten Strategie aus.

Positiver Trend hält an, Ungewissheit wächst

Nach dem guten Start ins Jahr erhielten die Märkte weiteren Auftrieb durch die Ankündigung des QE-Programms durch die EZB und die weitere Schwächung des Euro.

Für den Rest des Jahres 2015 sind die Aussichten noch ungewisser. Im Januar bzw. Anfang Februar stieg die Volatilität an den Finanzmärkten. Grund waren Zweifel an der Nachhaltigkeit des weltweiten Wachstums, Deflationsrisiken, volatile Rohölpreise, die politische Situation in Griechenland sowie die geldpolitische Divergenz zwischen den wichtigsten Regionen.

Diese Sorgen führten zu einem erneuten Absturz der Rohstoffpreise, einem Zinsrückgang bei den sichersten Staatsanleihen, einer Ausweitung der Spreads gegenüber den risikoreicheren Anleihen, einer Schwächung des Euro, einer Stärkung des Franken und einem Anstieg der Goldpreise.

Die höhere Instabilität am Markt zeigt sich klar am Volatilitätsbarometer des Eurostoxx 50 Index (siehe Abbildung 1). Hier kommt es regelmäßig zu Ausschlägen; seit dem Spätsommer 2014 hat die Volatilität stetig zugenommen. Ein ähnliches Muster zeichnet sich beim Volatilitätsmesser des US S&P 500 Index ab.

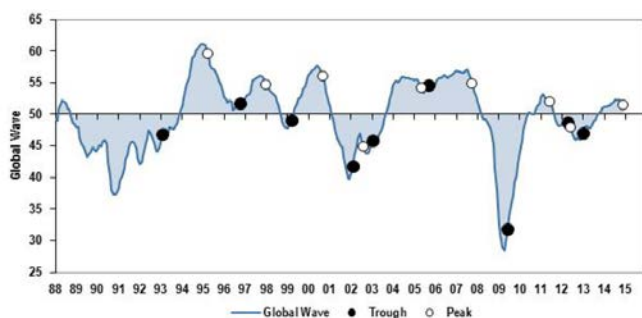
Abbildung 1: Volatilität des Eurostoxx 50 ist gestiegen



Quelle: Bloomberg (Februar 2015)

Während die Wirtschaftsdaten der Eurozone in letzter Zeit positiv überraschten, hat sich der globale Konjunkturtrend ins Negative gewendet, wie sich beispielsweise am Global Wave Indikator zeigt (siehe Abbildung 2). Der Global Wave, der den weltweiten Trend der wirtschaftlichen Aktivität quantifiziert, setzt sich aus Faktoren wie Industrieproduktion, Nachfrage, Kapazitätsauslastung, Arbeitsmarkt, Erzeugerpreisen, Zinsen und Gewinnerwartungen zusammen. Im Januar erreichte der Indikator einen Höchststand und löste damit ein negatives Signal im Hinblick auf den Weltkonjunkturzyklus aus. Sechs seiner sieben Komponenten sind rückläufig. Einzig das Verbrauchervertrauen bleibt dank sinkender Zinsen und fallender Ölpreise positiv. In der Vergangenheit waren ein Anstieg der Volatilität und konjunkturelle Schwankungen weltweit stets mit einem Nachlassen der Wirtschaftstätigkeit oder akuten finanziellen Spannungen verbunden. Fraglich ist daher, ob es sich hierbei nur um eine vorübergehende Phase handelt oder ob die aktuelle Nervosität den Beginn eines breiter angelegten Richtungswechsels signalisiert.

Abbildung 2: Komponenten des Global Wave verschlechtern sich



Quelle: BofA Merrill Lynch, MSCI, IBES, Bloomberg, OECD, IWF (Februar 2015)

Qualitätsausrichtung von INGs Sustainable-Equity-Ansatz eignet sich besonders für das aktuelle Umfeld

INGs Sustainable-Equity-Strategie verknüpft die gründliche Finanzanalyse von Unternehmen mit den Chancen und Risiken, die sich aus ökologischen, sozialen und ethischen Faktoren ergeben (nach den englischen Begriffen kurz ESG-Faktoren genannt). Die traditionelle bilanzielle Finanzanalyse

konzentriert sich nur auf die „Spitze des Eisbergs“ (siehe Abbildung 3) und ist daher, für sich gesehen, ungeeignet, um dem sich wandelnden Wettbewerbs- und Investmentumfeld der Unternehmen gerecht zu werden. Wir berücksichtigen daher auch nicht-finanzielle Faktoren, die sich in wesentlicher Weise auf die Performance auswirken können. Diese ESG-Faktoren fließen durch Best-in-Class-Analyse der Branchen-Peers sowie Ausschlusskriterien wie kontroverse Aktivitäten usw. in unseren Anlageprozess ein. Unser Anlageprozess fokussiert auf Qualität.

Je nach Blickwinkel wird Qualität sehr unterschiedlich definiert. Für uns bedeutet ein qualitätsorientierter Ansatz, dass wir in die Analyse von Unternehmen auch ESG-Faktoren einbeziehen und die entsprechenden Ausschlusskriterien bei unserem Anlageprozess und unserer Methodik berücksichtigen. Diese nicht-finanziellen Kriterien können sich erheblich auf unternehmerische Profitabilität und Bewertung auswirken. An der Harvard Business School durchgeführtes Research hat ergeben, dass Unternehmen, die freiwillig eine Nachhaltigkeitspolitik verfolgten, im Zeitverlauf deutlich besser abschnitten als andere Unternehmen.

Die Best-in-Class-Unternehmen profitieren hier im Allgemeinen von einer besseren Kontrolle der künftigen Kostenentwicklung, neuen Marken- und Umsatzchancen sowie einem geringeren Reputationsrisiko. Im Ergebnis sinken die Ereignisrisiken. Umgekehrt haben wir in jüngster Zeit eine Vielzahl von Beispielen beobachtet, bei denen die Vernachlässigung dieser Faktoren zu Umweltschäden in Form von Ölspills sowie Korruptionsskandalen führten. Das schlug sich umgehend in den Aktienkursen nieder.

Aus finanzieller Sicht bedeutet unser Qualitätsfokus auch eine Präferenz für Unternehmen, die in der Vergangenheit nachweislich ein gutes Ertragswachstum, überdurchschnittliche wirtschaftliche Erträge und solide Bilanzen aufwiesen. Und nicht zuletzt ist es aus Sicht des Portfoliomanagers wichtig, die Qualitätsmerkmale mit attraktiven Bewertungen und guter Dynamik zu verknüpfen, damit es einem Qualitätsportfolio nicht am Aufwärtspotenzial mangelt. Das Ergebnis ist ein hochgradig diversifiziertes Portfolio aus finanziell attraktiven Qualitätsunternehmen, die aus ESG-Sicht jeweils die Besten ihrer Klasse sind.

Abbildung 3: Kiernan's Iceberg

Laut Matthew Kiernan liegen 80 % des wahren Risikos bzw. Wertpotenzials eines Unternehmens unter seiner Oberfläche und können nicht durch herkömmliche Finanzanalyse erfasst werden.



Quelle: Matthew Kiernan

Ausblick

Die Erfahrung lehrt, dass ein qualitätsorientierter Investmentstil den Markt im Laufe der Zeit übertrifft, aber nicht bei allen Marktbedingungen. Im gegenwärtigen Marktumfeld begünstigen die höhere Volatilität und die nachlassende Konjunkturdynamik unseren Investmentstil. Qualität ist stets ein großer Nutznießer gestiegener Volatilität und dürfte überdurchschnittlich abschneiden, falls die Volatilität hoch bleibt.

Wir rechnen für dieses Jahr mit einer Zunahme der Volatilität. Demnächst stehen grundlegende geldpolitische Kurswechsel an: So wird die Federal Reserve den Leitzins voraussichtlich noch in diesem Jahr anheben. Außerdem entfernt sich die OPEC von ihrer traditionellen Funktion, nämlich für Stabilität am Erdölmarkt zu sorgen. Hinzu kommt, dass die europäischen Märkte die Möglichkeit eines Scheiterns der griechischen Schuldenverhandlungen bislang ignoriert haben, doch das könnte sich schnell ändern. Die in diesem Jahr anstehenden Wahlen in Großbritannien, Spanien und Portugal könnten noch für weitere Ungewissheit sorgen.

Doch das Jahr begann erfreulich und die Aussichten für die Entwicklung der Aktienerträge sind positiv. Aus unternehmerischer Sicht sind die Bilanzen solide und bergen das Potenzial guter Barrenditen und möglicher M&A-Aktivitäten.

Wir sehen die Ertragsentwicklung positiv und gehen davon aus, dass die Erträge vor allem in Europa noch deutlich steigen werden. Grund sind der starke Dollar, die niedrigen Ölpreise und die niedrigen Zinsen. Für die Gewinnspannen sind diese Faktoren günstig. Durch ihre hohe Operational Leverage reagieren europäische Unternehmen sensibel auf Veränderungen beim Umsatzwachstum. In den USA sind der Konjunkturaufschwung, die guten Finanzierungsbedingungen und das historisch niedrige Alter des Kapitalstocks gute Zeichen für die unternehmerische Investitionstätigkeit. Auch die Entwicklung der Konsumausgaben schätzen wir positiv ein, denn mit den fallenden Ölpreisen und der weiteren Entspannung am Arbeits- und Wohnimmobilienmarkt ist die Kaufkraft gestiegen. Die Aktienbewertungen liegen jetzt zwar über ihrem 10-Jahres-Durchschnitt, werden aber durch reichlich Liquidität gestützt. Im Vergleich zu Fixed Income sind sie nach wie vor attraktiv.

In diesem Umfeld setzen wir in unserem Portfolio auf begrenzte regionale und sektorale Ausrichtungen. Wir gehen bei unserer Sektorpositionierung weiterhin nach einem ausgewogenen „Barbell“-Ansatz vor: Übergewichtung im IT-Sektor und Untergewichtung bei Energie. Unsere wichtigste Alpha-Quelle ist indes die gezielte Auswahl von Qualitätstiteln. Das Ergebnis ist ein robusteres Portfolio, das höhere Qualitätsmerkmale als vergleichbare Portfolios mit ansonsten vergleichbarer Bewertung aufweist. Diese Portfolio-Positionierung dürfte im Rahmen unseres Basisszenarios – also ein moderates Anziehen der Märkte – im weiteren Jahresverlauf gut performen. Gleichzeitig bietet sie einen gewissen Schutz bei Unruhe an den Märkten.



soon to become



NN investment partners

Im April 2015 wird ING Investment Management in NN Investment Management umfirmieren. Das Unternehmen blickt auf eine über 170-jährige Erfolgsgeschichte als Geschäftsbank und Versicherer zurück. Daraus ergibt sich auch unser leistungsstarkes Produktangebot: Fixed Income, Multi-Asset-Lösungen und einkommensgenerierende Produkte. Von der Namensänderung in NN Investment Partners abgesehen, bleibt all das, was unsere Kunden

an ING Investment Management schätzen, unverändert. Bei Mitarbeitern, Leistungen oder Produkten gibt es keine Änderungen. Wir werden weiterhin partnerschaftlich und auf Augenhöhe mit unseren Kunden zusammenarbeiten, um ihren Anlagebedarf zu decken. Desgleichen werden wir weiterhin in Research, Services, Produkte und Mitarbeiter investieren.

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken und stellen auf keinen Fall ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar. Diese Publikation ist ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Obwohl der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen. Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder ING Investment Management (die für diesen Zweck ING Asset Management (Europe) B.V. als Rechtsperson angibt) noch irgendeine andere zur NN Group oder ING-Gruppe gehörende Gesellschaft oder Körperschaft noch irgendwelche Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer oder Mitarbeiter können direkt oder indirekt für irgendwelche in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen niederländischem Recht. Für alle in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere gelten andere Risiken und Geschäftsbedingungen, die von jedem Anleger vor einem Anlagegeschäft einzeln durchzulesen sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen auf keinen Fall eine Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren dar. Bezüglich der in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise weitere Informationen über bestimmte für diese Produkte oder Wertpapiere geltende Beschränkungen aufgrund der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen erforderlich. Diese Publikation ist nicht als Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren gedacht und auch nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verbreitung solcher Materialien aufgrund geltender Vorschriften oder Gesetze verboten ist. Alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit den Vertragsbedingungen in Verbindung mit dem jeweils letzten Rechenschafts- und/oder Halbjahresbericht des jeweiligen Fonds, sofern der Stichtag des Rechenschaftsberichts bzw. Jahresberichts länger als acht Monate zurückliegt. Sie erhalten die betreffenden Verkaufsprospekte sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen, die auch als KIID (Key Investor Information Document) bezeichnet werden, in deutscher Sprache kostenlos unter <http://www.ingim.com/kiid/index.html> oder bei ING Investment Management B.V., Niederlassung Deutschland, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main.