


Kenniscentrum VermogensAdvies & Beleggen

Beleggingsvisie update

Meer gangmakers voor groei September 2017

Gunstige economische vooruitzichten ondanks geopolitieke spanningen

De opgelopen spanningen tussen Noord-Korea en de Verenigde Staten hebben kortstondig gezorgd voor onrust op de wereldwijde financiële markten. Zolang de economische vooruitzichten hierdoor niet wezenlijk worden geraakt, herstellen de markten echter weer betrekkelijk snel. Dat was ook begin augustus het geval. Wereldwijd staat de economie er goed voor, wat ook te zien is aan de bedrijfsresultaten. In dat licht is het wat verbazend dat de inflatie niet sneller oploopt. Centrale banken, die van plan waren hun beleid te normaliseren (verhogen van de rente en verkleinen van de balansomvang) zien zich hierdoor voor een dilemma geplaatst. Dat geldt meer voor de Amerikaanse dan voor de Europese centrale bank. Zij zullen dus geen haast maken met dit beleid en daarom zal de rente voorlopig laag blijven.

Marktomgeving > pagina 2

Bitcoin en andere "cryptocurrencies" stijgen sterk in waarde

Sinds een paar jaar staan cryptocurrencies meer in de belangstelling en dit jaar stijgen ze fors op de beurs. Zo schoot de Bitcoin half augustus door de USD 4.000. Een nieuw record en een rendement van ruim 300% dit jaar. Cryptocurrencies zijn digitale valuta die gebruik maken van de blockchaintechnologie. Dit maakt het systeem zelfwerkend en onkraakbaar. Er is geen centrale bank, die de uitgegeven hoeveelheid cryptomunten bepaalt en bewaakt. Dit vindt plaats door "mining", de beloning die iemand krijgt als hij zijn computer de benodigde algoritmes laat oplossen. Naast de Bitcoin zijn er nog vele andere cryptocurrencies of altcoins.

Special > pagina 5

Wijzigingen in het alternatieve gedeelte

Afgelopen maand zijn er geen wijzigingen geweest in het aandelen- en obligatiegedeelte van onze portefeuille. We blijven zwaar overwogen in aandelen en zwaar onderwogen in obligaties. In de alternatieve beleggingscategorieën zijn wel wijzigingen doorgevoerd. We nemen winst op onze onderwogen positie in grondstoffen en verhogen die naar neutraal, omdat grondstofprijzen gestabiliseerd zijn. Tegelijkertijd verlagen we vastgoed van overwogen naar neutraal.

Vooruitzichten > pagina 6



Marktomgeving

In juli is de stemming op financiële markten opmerkelijk hersteld ten opzichte van juni. De Amerikaanse economie schudde de twijfels die in juni waren ontstaan, van zich af. Daarnaast werd de stijging van de rente die eerder was opgetreden als uitvloeisel van opmerkingen van centrale bankiers, deels ongedaan gemaakt. Begin augustus kwamen de markten onder invloed van geopolitieke spanningen tussen Noord-Korea en de Verenigde Staten (VS), waarbij ook nog eens de belangen van China en Rusland een rol op de achtergrond speelden. Zowel de Noord-Koreaanse leider Kim Jung Un als Donald Trump toonden stevige spierballen. Daarbij moeten de wereldwijde financiële markten duidelijk wennen aan het feit dat Amerikaanse presidenten doorgaans onderkoeld reageren op provocaties. Niettemin waren de spanningen – in ieder geval tot dusverre – van betrekkelijk korte duur. Naar onze mening komt dat vooral omdat er weinig invloed van uit lijkt te gaan op de gunstige staat van de wereldeconomie.

Sterke economie maar inflatie blijft laag

Het wereldwijde economische beeld blijft buitengewoon gunstig. Dat geldt voor zowel de productie als de bestedingen in de meeste regio's. De vertrouwensindicatoren (van zowel consumenten als ondernemers) staan bovendien op zeer hoge niveaus. Dat is ongetwijfeld niet blijvend, maar zelfs bij een beperkte terugval in de komende maanden, blijven de vooruitzichten voor de komende anderhalf jaar uitstekend. Hoewel de groei van productie en bestedingen in China in juli iets achterbleef bij de (hooggespannen) verwachtingen, blijft er sprake van een krachtig groeitempo en heeft het Internationaal Monetair Fonds (IMF) onlangs de groeiramingen voor dit en volgend jaar opwaarts bijgesteld. In de VS en Japan wijzen de jongste indicatoren op een beter dan verwachte groei. In de VS heeft de twijfel daarover maar kort geduurd en Japan lijkt een langere periode van zwakheid van zich af te schudden. De economie van de eurozone blijft zich positief ontwikkelen, zowel in groei van productie en bestedingen als op het gebied van de vertrouwensindicatoren. In het licht van de krachtige internationale economie is het verbazend dat de inflatie niet sneller oploopt.

Vorige maand is daar op deze plaats al aandacht besteed, maar het plaatst centrale banken ook toenemend voor een dilemma. In de VS spelen ook de huren van woningen een rol, naast de invloed van de technologie en de gematigde loonstijging. De woninghuren dragen na een periode van stijging als gevolg van schaarste, de laatste tijd veel minder bij aan de inflatie. Gezien de afgenomen schaarste zal dit voorlopig volgens ons het geval blijven. Deze factor speelt in de eurozone veel minder een rol en ook de technologie speelt hier vermoedelijk een minder sterke prijsdrukkende rol. Toch blijft ook in de eurozone de inflatie nog steeds achter bij de doelstelling van de ECB (dicht bij maar onder 2%).

Centrale banken maken weinig haast met beleidsveranderingen

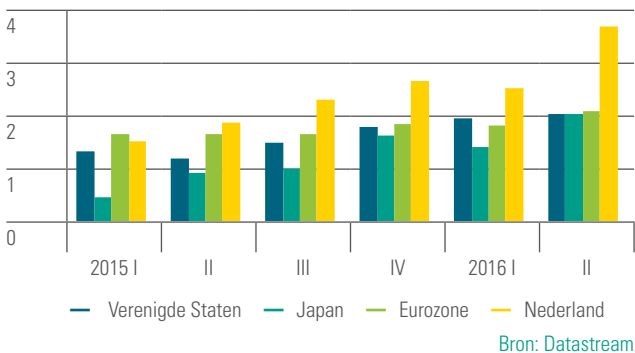
Vorige maand hadden wij het aantal verwachte renteverhogingen door de Federal Reserve (Fed) tot eind 2018 al verminderd van vier naar drie. Gezien de hardnekkig laag blijvende inflatie (ondanks de zwakke dollar) lijkt het aannemelijk dat het er zelfs minder worden. Wellicht wordt daar eind augustus wat meer duidelijkheid over gegeven, als centrale bankiers en andere monetaire deskundigen bijeenkomen in Jackson Hole voor hun jaarlijkse conferentie. Mogelijk zal dan ook een indicatie worden gegeven over het tijdstip en de wijze waarop de Fed zijn balans zal gaan verkleinen via de verkoop van eerder gekochte effecten. Voor de ECB lijkt het dilemma wat minder groot. Renteverhogingen zijn nog niet aan de orde zolang het opkoopprogramma van zowel overheids- als bedrijfsobligaties niet is afgebouwd. Het verkleinen van de balans van de ECB zal het sluitstuk worden en ligt dus nog verder in de toekomst. Hoewel aanvankelijk verwacht werd dat ook ECB-president Mario Draghi in Jackson Hole over dit onderwerp zou spreken, lijkt dat niet te gebeuren en zullen de financiële markten moeten wachten tot de reguliere ECB-vergadering op 7 september. Alle ontwikkelingen in ogeschouw nemend, kunnen we het komende jaar een omgeving verwachten met (relatief) lage rentes op de Amerikaanse en Europese geld- en kapitaalmarkten en dus een vriendelijk klimaat op de financiële markten.

Infoscan | feiten & cijfers

Economische groei t.o.v. een jaar eerder

De economische groei is in veel landen sinds begin 2015 behoorlijk toegenomen (en in China, dat hier niet is weergegeven, met circa 6,5% nog beduidend hoger). In de weergegeven regio's lag het groeitempo in het afgelopen kwartaal op 2%. Nederland, dat een inhaalslag te maken heeft, groeit zelfs sterker. Ook in Japan herstelt nu de economie, na jaren van stagnatie.

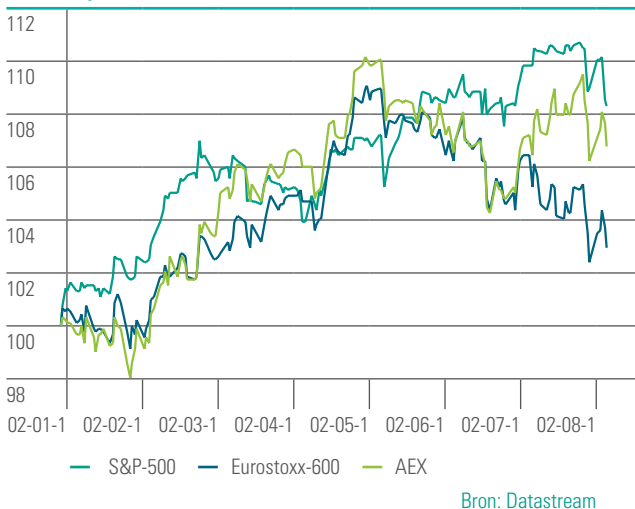
% J-O-J



Aandelenindices in 2017

De aandelenmarkten hebben zich dit jaar tot dusverre positief ontwikkeld, hoewel de Eurostoxx sinds juni is gedaald. Dit is voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de in waarde gestegen euro. Van de goede prestatie van de S&P-500 in dollars blijft op zijn beurt in euro's niets over.

Index: 1 jan. = 100



Koers van de Bitcoin tegenover de dollar

In mei 2010 vindt de beroemde "Bitcoin Pizza" transactie plaats, twee pizza's voor 10.000 Bitcoins is één van de eerste 'echte' transacties met de digitale valuta. De prijsontwikkeling van Bitcoin neemt vanaf dit jaar een enorme vlucht en 10.000 Bitcoins zijn nu meer dan USD 40 miljoen waard.

USD



Marktontwikkelingen

Sinds het vorige beleggingscomité medio juli hebben de koersen op de financiële markten grotere fluctuaties (meer volatiliteit) vertoond dan in de eerste helft van het jaar. In juli zette het herstel op de aandelenbeurzen in het algemeen nog door, maar begin augustus kwamen ze in de greep van de geopolitieke spanningen tussen Noord-Korea en de VS.

De kapitaalmarktrente, die in de eerste helft van het jaar per saldo overall – in meer of mindere mate – was opgelopen, daalde toen ook weer wat. Ondanks een beperkte daling van de koersen, die per saldo sinds medio juli op de meeste aandelenmarkten oprad, is de jaarwinst goeddeels intact gebleven. Voor de Amerikaanse markten betekende dit overigens wel dat het resultaat in euro's gemeten, volledig is verdampt. De Europese munt is dit jaar tot medio augustus namelijk al meer dan 11% in waarde gestegen tegen de Amerikaanse dollar (tot USD 1,18). Begin augustus – tijdens het dieptepunt van de spanningen – werd zelfs USD 1,19 "aangetikt". De olieprijs was in juli en augustus per saldo met circa 13% in dollars gestegen (tot USD 51 per vat). Toch blijft het niveau daarmee lager dan op grond van de vraag (gunstige economie) en de afgesproken productiebeperkingen had mogen worden verwacht. Hoewel de oliesector met dit prijsniveau lijkt te kunnen leven, blijft er daardoor sprake van neerwaartse druk op het mondiale inflatiepeil.

Positieve bedrijfsresultaten voorkomen een sterke beurscorrectie

In Europa verloor de Eurostoxx-600 index in de maand tot medio augustus bijna 2,5%, waardoor er ten opzichte van ultimo 2016 een winst van bijna 4,5% resteerde. In de VS bleven de verliezen sinds medio juli wat geringer, met uitzondering van de Russell-2000 (de kleinere bedrijven) die met ruim 4,5% daalde. De Dow Jones wist begin augustus (vlak voor het dieptepunt van de spanningen) zelfs nog een absoluut record te vestigen door de 22.000-puntengrens te doorbreken. In euro's gemeten blijft er - zoals gezegd - van de jaarwinst van de S&P-500 (8,5%) en de Dow Jones (ruim 10%) niets meer over. Alleen technologiebeurs Nasdaq staat - in euro's gemeten - dit jaar nog in de plus. In weerwil van de geopolitieke spanningen hebben de koersen op de wereldwijde aandelenmarkten zich goed gehouden. Weliswaar is de volatiliteit enigszins gestegen, maar een zeer forse correctie op de aandelenmarkten is uitgebleven.

Dat had ongetwijfeld ook te maken met de kwaliteit van de bedrijfsresultaten, die de afgelopen weken over het tweede kwartaal van 2017 zijn gepubliceerd. Die overtroffen over het algemeen de verwachtingen, waarbij de meevallers in de VS wat groter waren dan in Europa. Wellicht waren de verwachtingen ten aanzien van Europese bedrijven inmiddels wat hoger dan die van hun Amerikaanse concurrenten. Bovendien speelde de in waarde gedaalde dollar de Amerikaanse bedrijven meer in de kaart. Ten opzichte van een jaar eerder zijn de winsten in de VS met 10,6% en in Europa met 26,4% gestegen. Volgens gegevens van dataleverancier Thomson Reuters zaten de meevallers in de VS vooral in de sectoren industrie, gezondheidszorg en informatietechnologie, terwijl in Europa energie, basismaterialen en financiële instellingen de verwachtingen het sterkst overtroffen.

Kapitaalmarktrente weer onder neerwaartse druk

De rendementen op de markten voor staatsobligaties zijn de afgelopen weken opnieuw onder neerwaartse druk gekomen. Enerzijds speelden de oplaaierende geopolitieke spanningen tussen Noord-Korea en de VS een rol, anderzijds ook geluiden van centrale banken. Die wijzen erop dat het beleid – zowel in de VS als in de eurozone – de komende anderhalf jaar slechts mondjesmaat zal worden verkrappt. De wereldwijde obligatiemarkten blijven uitermate gevoelig voor het beleid van centrale banken en met name de mate waarin zij zullen reageren op de inflatie: die blijft wel erg hardnekkig onder de door hen gewenste doelstelling. Binnen de Fed wordt daarom gedebatteerd over de vraag of structurele dan wel tijdelijke factoren hiervoor verantwoordelijk zijn. In het eerste geval is een meer afwachtende houding in het beleid gerechtvaardigd. Binnen de ECB wordt de laatste tijd met argusogen gekeken naar de oplopende koers van de euro, waarvan via de invoerprijzen een neerwaarts effect op het totale prijspeil binnen de eurozone uitgaat. Hoewel we op grond van de krachtige economie nog steeds een rentestijging voorzien, zal die vermoedelijk dus beperkt blijven. Die gunstige economie heeft een positief effect op de koersen van bedrijfsobligaties (zowel van hoge kwaliteit als van high yield) omdat beleggers zich – in hun zoektocht naar wat extra rendement – comfortabeler voelen nu het risico op faillissementen immers geringer is. Daardoor is het rendementsverschil met staatsobligaties verder afgenomen.

Special

Cryptocurrencies gaan door het dak

De afgelopen weken halen cryptocurrencies vooral het nieuws doordat ze nieuwe recordhoogtes bereiken. Bitcoin, ook wel het digitale goud genoemd, passeerde half augustus de USD 4.000-grens en heeft dit jaar al een rendement van ruim 300% behaald. De totale markkapitalisatie van de digitale munt bedraagt nu USD 67 miljard* en daarmee zou het in euro's het vierde bedrijf uit de AEX-index zijn, tussen ING en ASML. Een belegging in Bitcoin van USD 100 in 2010 tegen een koers van USD 0,05 had je vandaag de dag multi-miljonair gemaakt en een winst van meer dan USD 8 miljoen opgeleverd. Overigens is Bitcoin niet de enige cryptocurrency die een explosieve waardeontwikkeling laat zien. Zo is onder andere Ethereum dit jaar gestegen van USD 8,05 naar USD 292, een rendement van ruim 3.500%.

Wat zijn cryptocurrencies en hoe werkt het?

Cryptocurrency is het Engelse woord voor digitaal geld dat gebruik maakt van de blockchaintechnologie. Dat werkt als volgt: Het woord crypto verwijst naar een onkraakbaar systeem dat wordt versleuteld door wiskundige algoritmes. Dit systeem slaat elke transactie op met alle gegevens en data. Dit wordt een block genoemd. Bij elke nieuwe transactie volgt een volgend block en al die blocks in de juiste tijdsvolgorde vormen een chain, vandaar het woord Blockchain. Het voordeel van dit systeem is dat het decentraal en zelfwerkend is. Dit betalingsnetwerk werkt "peer-to-peer", dat wil zeggen zonder tussenkomst van banken en overheden, waarbij het systeem zelf alles veilig opslaat.

Bitcoin was in 2009 de eerste cryptocurrency, maar sindsdien zijn er honderden bijgekomen. Ethereum (Ether), Litecoin, Monero, Namecoin en Dash zijn enkele andere bekende cryptocurrencies of altcoins (alternatieve cryptocurrencies). Zo is Ether niet alleen geld, maar is het ook een smart contract waarbij je zonder tussenpersonen bijvoorbeeld aandelen of vastgoed kunt verhandelen. Daarnaast bestaan er meerdere versies van sommige cryptocurrencies. Dit soort afsplitsingen, ook wel "fork" genoemd, vinden vaak plaats door meningsverschillen over de toekomstige koers. Zo bestaat ook de Ethereum Classic en sinds begin augustus is er ook de Bitcoin Cash. Bitcoin Cash kwam voort uit de onvrede over de capaciteitsuitbreidingsmogelijkheid van Bitcoin.

De Bitcoin kan maximaal zeven transacties per seconde afhandelen, terwijl Bitcoin Cash er meer dan vijftig aankan. Cryptocurrencies worden op meerdere platforms (exchanges) verhandeld en je kunt ze je online kopen. Als je ze gekocht hebt, is het verstandig ze op te slaan in een digitale portemonnee ("wallet"). Hoewel het systeem onkraakbaar is, kan je wallet wel gehackt en dus gestolen worden. Omdat er geen bank aan te pas komt, ben je zelf verantwoordelijk voor het veilig opslaan van je digitale geld.

Naast het kopen van cryptocurrencies kun je ze ook verkrijgen door te "minen". Dit houdt in dat je je computer met speciale software aan het werk zet om de algoritmes op te lossen. Daarmee maak je het systeem sterker en betrouwbaarder. De miner wordt als beloning betaald met nieuw uitgegeven cryptocurrency waarvoor hij "mined". De miners kun je dus vergelijken met onze centrale banken. Overigens is de benodigde computercapaciteit om de algoritmes op te lossen groter naarmate het systeem groter en sterker is.

Cryptocurrencies te volatiel om huidig geld te vervangen

Of cryptocurrencies het huidige geld gaan vervangen zal de toekomst uitwijzen, maar vooralsnog zal het niet zo'n vaart lopen. Het zeer volatiele prijsverloop is daarvoor de belangrijkste reden. Koersbewegingen van 10% per dag of meer zijn geen uitzondering, terwijl één van de belangrijkste taken van een centrale bank juist prijsstabiliteit is. Wanneer je bijvoorbeeld je salaris krijgt uitbetaald of je bent een schuld aangegaan in Bitcoins en de waarde verandert drastisch, dan kan dit ongunstig voor je uitpakken. Daarnaast zorgt het voor financiële onzekerheid wat het consumenten- en producentenvertrouwen kan aantasten en dat is nadelig voor de economie.

Op dit moment heeft ABN AMRO geen adviesbeleid op cryptocurrencies. Er zijn echter marktpartijen die cryptocurrencies interessant vinden als belegging. Deze 'nieuwe' beleggingscategorie is dan een klein deel van de portefeuille en dient vooral ter diversificatie van de portefeuille. Een kenmerk van een nieuwe beleggingscategorie is echter wel, dat die heel volatiel en erg risicovol is. Dit komt omdat de echte waarde nog moet worden vastgesteld.

*cijfers en berekeningen zijn gedaan met koersen op 19 augustus.

Vooruitzichten

Beeld aandelen blijft positief

We hebben geen wijzigingen in onze aandelenpositionering doorgevoerd afgelopen maand. We blijven daardoor sterk overwogen in de portefeuille in aandelen. Deze positionering wordt ingegeven door een breed gedragen herstel van de wereldeconomie, lage en licht stijgende rentes, en dubbelcijferige verwachte winstgroei. Daarnaast is het momentum positief, maar zijn aandelen wel behoorlijk gewaardeerd. We vinden aandelen echter nog niet te duur en we beschouwen een hogere waardering gerechtvaardigd in een laag renteklimaat.

Qua regio's blijven we overwogen Europa en opkomende markten, vooral Azië. In de VS blijven we onderwogen. Het verdere herstel van de wereldeconomie is momenteel vooral gedreven door Europa en Azië en bovendien zijn aandelen in de VS duurder. Op sectorniveau blijven we meer cyclisch gepositioneerd. Dat vertaalt zich in een overweging in de sectoren industrie en luxegoederen & diensten. Deze zullen bovengemiddeld profiteren van het verdere herstel van de wereldeconomie. We blijven onderwogen in de wat meer defensieve sectoren zoals consumptiegoederen (voeding- en genotmiddelen) en telecommunicatie. Daarnaast zijn we onderwogen in de energiesector.

Risico's die we voor onze aandelenpositionering zien zijn president Trump, zowel beleidsmatig als vanwege mogelijke protectionistische maatregelen, toenemende geopolitieke spanningen, de onderhandelingen rond Brexit en de kredietwaardigheid van de financiële sector in China.

Onderweging in obligaties en voorkeur voor bedrijfsobligaties

Ook in onze obligatieportefeuille hebben afgelopen maand geen wijzigingen plaatsgevonden. We blijven zwaar onderwogen in obligaties met daarbinnen een voorkeur voor bedrijfsobligaties. Dit houdt in dat we ook zwaar onderwogen staatsobligaties zitten. Hiermee voeren we wel een actief duratiebeleid. Dit houdt in dat we in tijden van rentestijgingen de gemiddelde looptijd verkorten en in tijden van rentedalingen we het omgekeerde doen, zodat de portefeuille minder nadeel hoeft te ondervinden bij een rentestijging en extra kan profiteren bij een rentedaling. Met het herstel van de wereldeconomie is de verwachting dat inflatie zal oplopen. Als gevolg hiervan zullen ook rentes stijgen. Dit is nadelig voor obligatieprijzen.

Desondanks zijn rentes afgelopen maand weer gedaald en blijven inflatieverwachtingen laag. Mede hierdoor verwacht de markt minder renteverhogingen van de Fed. Wel gaat de Fed zijn balans verkleinen en is de verwachting dat ook de ECB binnenkort aankondigt zijn ruime monetaire beleid langzaam te gaan terugschroeven. Met het langzaam terugtrekken van grote kopers uit de markt, zal dit minder ondersteuning betekenen voor obligatieprijzen.

Het bedrijfsobligatiegedeelte wordt voornamelijk belegd in kredietwaardige eurobedrijfsobligaties. De rest beleggen we Amerikaanse high yield-obligaties. Dit zijn hoogrenderende maar ook risicovollere obligaties. Wij achten dit risico gerechtvaardigd door gunstige economische vooruitzichten waardoor de kans op faillissementen lager is.

Vastgoed en grondstoffen

Afgelopen maand hebben we onze overwogen positie in vastgoed verlaagd naar neutraal. Binnen vastgoed wordt de retailsector steeds harder geraakt door de toenemende opkomst van internetwinkelen. Daarnaast is de beleggingscategorie rentegevoeliger waardoor licht stijgende rente meer van negatieve invloed is. Toch ontwikkelen bedrijfsresultaten zich nog positief en blijft het dividendrendement aantrekkelijk. In tegenovergestelde richting hebben we onze onderwogen positie in grondstoffen verhoogd naar neutraal. Belangrijkste reden is dat we winst nemen. Daarnaast verwachten we licht stijgende olieprijs tot het eind van het jaar en verwachten we niet dat de dollar nog veel verder verzwakt. De dollarvisie is belangrijk, aangezien veel grondstoffen in dollars worden geprijsd.



Algemene Disclaimer

De in dit document aangeboden informatie is opgesteld door Beleggingsadvies en Vermogensbeheer Nederland van ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") en is bedoeld als informatie in algemene zin en is niet toegespitst op uw persoonlijke situatie. De informatie mag daarom nadrukkelijk niet beschouwd worden als een advies of als een voorstel of aanbod tot 1) het aankopen of verhandelen van financiële instrumenten en/of 2) het afnemen van beleggingsdiensten noch als een beleggingsadvies. Beslissingen op basis van de informatie uit dit document zijn voor uw eigen rekening en risico. De informatie en de voorwaarden die van toepassing zijn op door ABN AMRO aangeboden financiële instrumenten en beleggingsdiensten verleend door ABN AMRO kunt u vinden in de Voorwaarden Effectendienstverlening ABN AMRO en het Informatieblad Effectendienstverlening ABN AMRO die verkrijgbaar zijn via www.abnamro.nl/beleggen. Hoewel ABN AMRO tracht juiste, volledige en actuele informatie uit betrouwbare geachte bronnen aan te bieden, verstrekt ABN AMRO expliciet noch impliciet enige garantie dat de aangeboden informatie in dit document juist, volledig of actueel is. ABN AMRO aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie kan worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. ABN AMRO is niet verplicht de hierin opgenomen informatie te actualiseren of te wijzigen. ABN AMRO en/of haar agenten of onderaannemers aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid ten aanzien van enige schade (met inbegrip van gedeelde winst), die op enigerlei wijze voortvloeit uit de informatie die u in dit document wordt aangeboden of het gebruik daarvan. ABN AMRO, of de rechthebbende, behoudt alle rechten (waaronder auteursrechten, merkrechten, octrooien en andere intellectuele eigendomsrechten) met betrekking tot alle in dit document aangeboden informatie (waaronder alle teksten, grafisch materiaal en logo's). Het is niet toegestaan de informatie uit dit document te kopiëren of op enigerlei wijze openbaar te maken, te verspreiden of te vermenigvuldigen zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van ABN AMRO of rechtmatige toestemming van de rechthebbende.

US Person Disclaimer Beleggen

ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in respectievelijk de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934 en de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, noch in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika. Tenzij zich op grond van de hiervoor genoemde wetten een uitzondering voordoet, is de effectendienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven producten en diensten, alsmede de advisering daaromtrent niet bestemd voor Amerikaanse ingezetenen ("US Persons" in de zin van vorenbedoelde wet- en regelgeving). Dit document of kopieën daarvan mogen niet worden verzonden of meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan Amerikaanse ingezetenen. Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven diensten en/of producten te verkopen of te distribueren of aan te bieden aan personen in landen waar dat ABN AMRO op grond van enig wettelijk voorschrift niet is toegestaan. Een ieder die beschikt over dit document of kopieën daarvan dient zelf na te gaan of er wettelijke beperkingen bestaan tegen de openbaarmaking en verspreiding van dit document en/of het afnemen van de in dit document beschreven diensten en/of producten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van diensten en/of producten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.



Colofon

Ben Steinebach,
Hoofd Beleggingsstrategie

Ralph Wessels,
Beleggingsstrateeg

Indien u naar aanleiding van deze nieuwsbrief vragen heeft, verzoeken wij u contact op te nemen met uw vermogensbeheerder of beleggingsadviseur.