

KENNISCENTRUM VERMOGENSADVIES & BELEGGEN

# Beleggingsvisie

**WHATEVER IT TAKES!?**

Uitgave 2e kwartaal 2016

Verbeterende economische vooruitzichten

Centrale banken blijven economische steun bieden

Verhoging van Amerikaanse aandelen  
ten laste van belang in Europa

# Whatever it takes!?

Het is niet mijn gewoonte om deze intro te beginnen met een Engelse uitdrukking, met ook nog een uitroepteken en vraagteken. Deze uitdrukking – in het Engels – is echter zozeer verbonden geraakt met ECB-president Mario Draghi, dat ik mijn gewoonte maar voor een keer opzij zet. Sinds 2011 – het dieptepunt van de eurocrisis – heeft Draghi deze uitdrukking een aantal malen gebruikt om aan te geven dat de ECB alles zou doen om de euro(zone) te redden: whatever it takes. Dat heeft in het algemeen goed gewerkt, zij het dat het in hoge mate “management by speech” was. Toen hij in 2011 zei dat de ECB onbepaald obligaties zou opkopen van landen die in de problemen waren gekomen, hoefde hij geen cent uit te geven aan deze obligaties. Dat deden andere marktpartijen wel, die zich realiseerden dat de ECB een fantastisch vangnet had gespannen. Ook voordat het opkoopprogramma van obligaties in januari 2015 werd geïntroduceerd, reageerden de financiële markten en daalden de obligatierentes. Goed werk dus en vandaar het uitroepteken achter de titel van deze intro.

De maatregelen, die Mario Draghi op 10 maart bekend heeft gemaakt (zie de Special op pagina 4), hebben niet zozeer geleid tot een verdere rentedaling, als wel tot heel veel discussie. Was het nodig, gezien het feit dat de daling van de consumptieprijzen alleen maar wordt veroorzaakt door de olieprijs en niet door stijgende werkloosheid, dalende lonen en een economie in recessie? En belangrijker nog misschien, is het beleid wel effectief? De nieuwe stappen van de ECB zijn een stap in het duister en de effecten ervan zijn met grote onzekerheden omgeven. Het risico bestaat dat er een vijand (deflatie) wordt bestreden die niet echt bestaat en ook vanzelf kan verdwijnen. Wanneer de positieve effecten op de economische groei en de inflatie lang op zich zullen laten wachten, zal de ECB vermoedelijk (moeten) besluiten om de geldsluizen nog verder open te zetten, waardoor risico's en onzekerheden alleen maar verder toenemen. Vandaar dus ook het vraagteken achter de titel.

Ben Steinebach

Hoofd Beleggingsstrategie ABN AMRO MeesPierson



## Verbeterende economische vooruitzichten

Nadat de eerste anderhalve maand van dit jaar werd gekenmerkt door somberheid (economische groei in China en vervolgens ook in de Verenigde Staten), beginnen allerlei economische indicatoren sindsdien geleidelijk te verbeteren. Ook de somberheid die begin dit jaar ontstond over de alsmaar verder dalende olieprijs is weggeëbd nu deze na een periode van prijsstabilisatie in februari, in maart daadwerkelijk de opgaande lijn weer te pakken heeft gekregen.

Marktomgeving > pagina 2

## Centrale banken blijven economische steun bieden

In december 2015 weigerde de ECB het bestaande opkoopprogramma van obligaties te vergroten. De Federal Reserve verhoogde in diezelfde maand zelfs voor het eerst in negen jaar de rente. Daarna ontstond er veel onrust op de wereldwijde financiële markten en daalde de olieprijs verder. Het neerwaartse effect van de lagere olieprijs op de prijzen heeft de ECB bewogen om in maart wel extra te gaan stimuleren. De Fed is bevreesd voor de effecten van de internationale risico's voor de eigen economie en heeft daarom besloten om de rente niet verder te verhogen. Van de drie geplande renteverhogingen dit jaar heeft de Fed er nu nog twee in de planning staan. Wij verwachten er geen een meer.

Special > pagina 5

## Verhoging van Amerikaanse aandelen ten laste van belang in Europa

Het besluit van de Amerikaanse Federal Reserve om de beleidsrente – de fed funds rate – niet te verhogen, heeft geleid tot een zwakkere dollar. Daardoor zijn de vooruitzichten voor de Amerikaanse economie en de bedrijfswinsten verbeterd ten opzichte van Europa. Daarnaast zijn er in Europa meer en belangrijkere risico's (BREXIT en begrotingsproblemen in enkele zuidelijke lidstaten) dan in de Verenigde Staten (presidentsverkiezingen). Daarom hebben we de weging van Amerikaanse aandelen verhoogd van onderwogen naar neutraal en van Europese aandelen van overwogen naar eveneens neutraal.

Vooruitzichten > pagina 6



## Marktomgeving

Op 11 februari werd op de wereldwijde aandelenmarkten het laagste koersniveau van dit jaar bereikt. Sindsdien zijn de koersen geleidelijk aan het herstellen. Dat laatste wil overigens niet zeggen dat de financiële markten volledig tot rust zijn gekomen. Ze blijven uitermate gevoelig voor nieuwe en onverwachte ontwikkelingen, zoals bijvoorbeeld in de eerste weken van maart de uitkomsten van beleidsvergaderingen van centrale banken, vooral van de Europese Centrale Bank (ECB) en de Federal Reserve (Fed). We besteden daar extra aandacht aan in de Special op pagina 4. Tot medio februari waren de markten vooral in de ban van tegenvallende macro-economische vooruitzichten, aanvankelijk in China maar later ook in de meer ontwikkelde westerse economieën. De zorgen over de laatste beginnen geleidelijk weg te ebbem.

### Verbetering van het economisch beeld in westerse landen

De vrees voor een recessie in de ontwikkelde landen was naar onze mening niet gerechtvaardigd. Deze landen hebben immers de wind in de rug van de nog steeds zeer lage olieprijs en de ultra lage rente. Weliswaar is het economische groeitempo in geen van de westerse landen heel krachtig maar het kent overal wel een brede basis – misschien met uitzondering van Japan. De groei vindt plaats in zowel de industrie als in de dienstensectoren. De twijfel bestond met name rond de industrie en dan vooral in de Verenigde Staten. Daar vindt de afgelopen maand echter juist een verbetering van het beeld plaats, zowel bij de productie- als in de vertrouwensindicatoren. Ook in Europa zien we een verbetering van de productie in de industriële sector en zelfs in Japan vallen lichtpuntjes te ontwaren. Daar zijn in januari de machineorders bijvoorbeeld met maar liefst

15% gestegen ten opzichte van december, waardoor de stijging ten opzichte van een jaar eerder opliep tot 8,4%. Niet alleen de productie draagt bij aan de verbetering van het economisch beeld, ook de bestedingen leveren in de meeste westerse landen een toenemende bijdrage. Dat is te zien aan een stijging van de groei van de verkopen van de detailhandel. Bovendien wordt structureel een groter deel via het internet verkocht, wat niet in de detailhandel wordt meegenomen. Hoewel de groei niet krachtig is en wij zelfs lagere groeiramingen hanteren dan de huidige marktconsensus, moet de verbetering niet worden onderschat.

### Olieprijzen zijn procentueel sterk gestegen

Inmiddels is de olieprijs aan een opvallende stijging begonnen. Nadat op 20 januari de prijs van een vat Brentolie uit de Noordzee een dieptepunt bereikte op \$ 27,81, heeft de prijs in februari tussen \$ 30 en \$ 35 gefluctueerd. In maart is de prijs echt gaan stijgen en op 18 maart lag de prijs op bijna \$ 42: dat is een stijging met maar liefst 50% ten opzichte van het dieptepunt. Daardoor zal de neerwaartse druk op de inflatie geleidelijk verminderen.

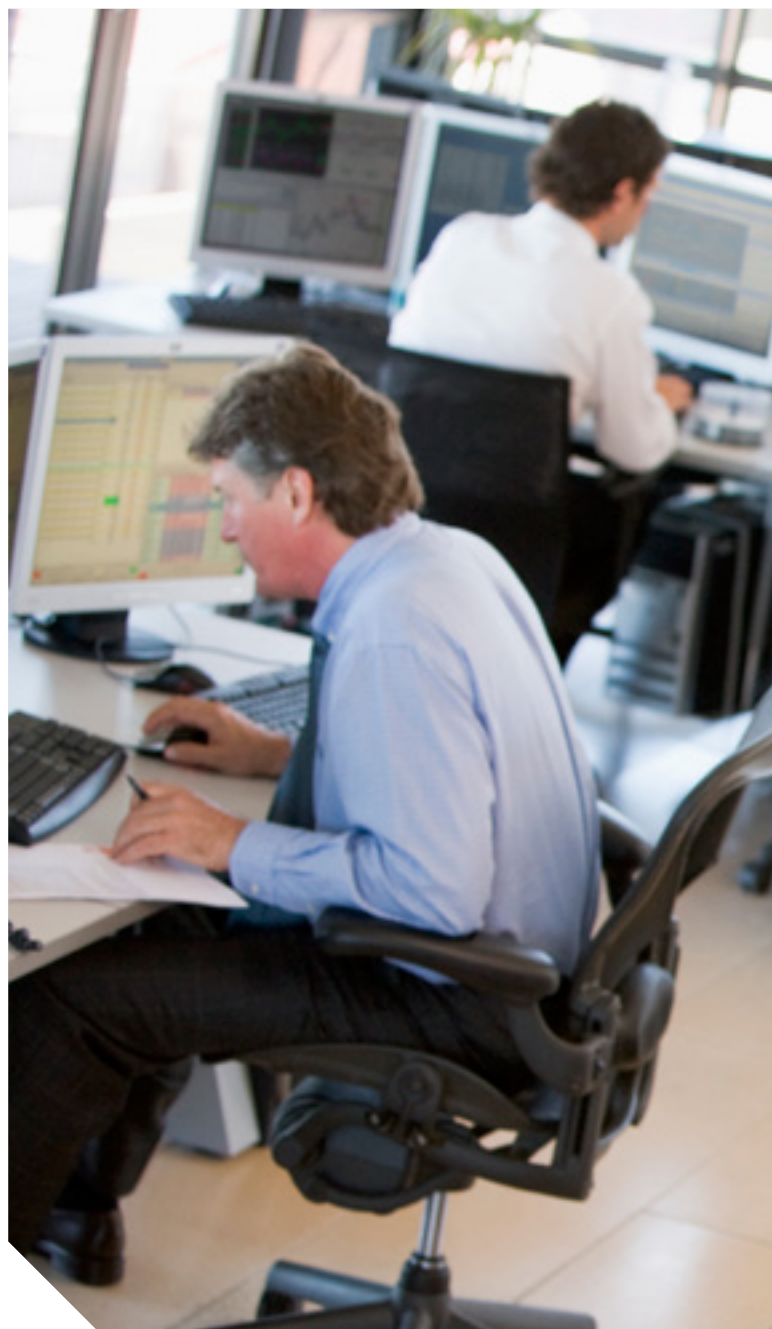
Voor de Verenigde Staten betekent dit dat de stijging van de consumptieprijzen in de loop van dit jaar dicht in de buurt komt van de 2%, die de Fed wenst. Exclusief voeding en energie is dat immers nu al het geval. In de eurozone lag de inflatie exclusief voeding en energie in februari met 0,7% echter nog steeds veel lager dan ook de ECB wenselijk acht (zie ook de Special op pagina 4). Ondertussen blijven opkomende landen in de problemen. Voor een deel is dat het gevolg van in het verleden opgebouwde – in dollars luidende – schulden. Voor China – immers het epicentrum van de onrust in de eerste maanden van dit jaar – verwachten we overigens dat de autoriteiten de economie onder controle zullen houden. De overige landen zullen in 2016 geleidelijk gaan profiteren van het verbeterde concurrentievermogen na de devaluatie van hun munten in 2015 en van een verder herstel van de grondstoffenprijzen.

## Markontwikkelingen

Sinds 11 februari, toen de koersen op de wereldwijde aandelenmarkten een dieptepunt bereikten, is de grootste onrust verdwenen en is er een opvallend herstel van de koersen opgetreden. Toch blijven de financiële markten fragiel en ze zijn in de meeste gevallen ook niet volledig hersteld. Dat is te zien op de obligatiemarkten waar de rentes – mede door het beleid van centrale banken – amper zijn gestegen ten opzichte van het dieptepunt. Ook de meeste aandelenmarkten hebben het niveau van eind 2015 nog niet weten te realiseren. Mede als gevolg van het wat terughoudendere beleid van de Fed, die internationale risico's wat zwaarder weegt in zijn beleid, is de dollar wat verzwakt ten opzichte van een aantal valuta's, waaronder de euro. Zoals dat wel vaker het geval is, heeft dat bijgedragen aan het herstel van de olieprijsen.

### Gematigd positieve vooruitzichten voor aandelenmarkten

Het pessimisme dat in het begin van dit jaar de financiële markten beheerste, werd ingegeven door verwachtingen van lagere economische groei en laag blijvende olieprijsen. Deze verwachtingen bleken niet gerechtvaardigd en dat heeft het recente herstel van de koersen op de wereldwijde aandelenmarkten mogelijk gemaakt. Hoewel de koersstijgingen sinds het dieptepunt betrekkelijk fors waren, staan sommige beurzen nog een behoorlijk stuk lager dan eind 2015. Dat geldt zeker voor de Italiaanse beurs, voor de Japanse Nikkei-225 en de beurs van Shanghai. De Amsterdamse beurs (AEX) is een van de uitzonderingen met een heel kleine winst van 0,5%. Dat kan nagenoeg volledig worden verklaard door het relatief sterke koersherstel van zwaargewichten als ING en Koninklijke Olie. Wij blijven voorzichtig optimistisch over de vooruitzichten van de wereldwijde aandelenmarkten. Deze voorzichtigheid komt voort uit het gematigde karakter van de wereldwijde economische groei en de beperkte ruimte die dit biedt voor winststijging van bedrijven. Tezamen met goede waarderingen heeft dit de aandelenmarkten in een rijpere fase gebracht. Daar staat overigens tegenover dat een recessie binnen onze horizon van één à twee jaar niet waarschijnlijk lijkt. Hoewel het groeipad gematigd is, kent het wel een brede basis. Bovendien verwachten we dat de rente voor langere tijd uitzonderlijk laag zal blijven, waardoor de relatieve waardering van aandelen ten opzichte van obligaties aantrekkelijk blijft.



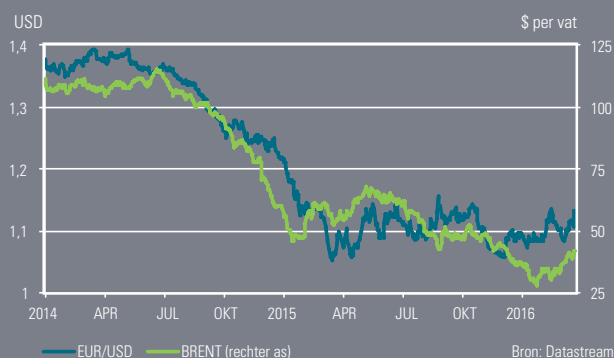
### Obligatierentes blijven uitzonderlijk laag

In de eerste zes weken van het jaar hebben de obligatierendementen nieuwe dieptepunten opgezocht. De oorzaak daarvoor was de toegenomen risico-aversie bij beleggers, die opnieuw de veilige – of in elk geval de veilig geachte – obligatiemarkten opzochten. Hoewel de risico-aversie inmiddels behoorlijk is verminderd, zijn de rendementen op de markten voor overheidsobligaties nog steeds erg laag. Dat is bijvoorbeeld goed te zien op de Zuid-Europese obligatiemarkten, die in de eerste weken van het jaar niet als veilige havens werden gezien, maar waar de rendementen sindsdien omlaag zijn gekomen.

## INFOSCAN | FACTS & FIGURES

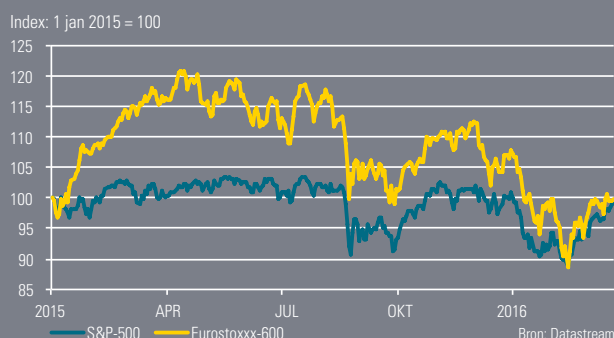
### MARKTOMGEVING | DOLLAR TEGENOVER DE EURO EN OLIEPRIJS

Een sterkere dollar is in 2014 gepaard gegaan met een dalende olieprijs. Nu de dollar verzwakt als gevolg van het terughoudende beleid van de Fed om de rente te verhogen, komt de olieprijs in de lift.



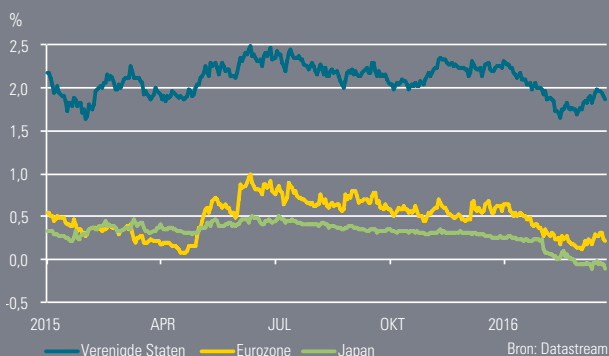
### MARKTONTWIKKELING | VERLOOP VAN DE S&P-500 EN DE EUROSTOXX-600

Europese aandelen zijn in de eerste helft van 2015 sterker gestegen dan Amerikaanse als gevolg van het stimulerende beleid van de ECB en de daardoor verzwakkende euro. Nu de Amerikaanse Fed pas op de plaats maakt met renteverhogingen en de dollar zwakker wordt, zijn de perspectieven voor Amerikaanse aandelen verbeterd.



### SPECIAL | 10-JAARSRENTE IN DE VS, DE EUROZONE EN JAPAN

Het rendement op 10-jaars overheidsobligaties is dit jaar overal weer onder druk gekomen, zij het in de Verenigde Staten op een hoger niveau dan in de eurozone en Japan. In Japan is het rendement zelfs negatief nadat de Japanse centrale bank een negatieve depositorente heeft ingesteld.



In de kernlanden van de eurozone zijn de rendementen amper gestegen vergeleken met medio februari en hetzelfde was – op iets hogere niveaus – het geval in de Verenigde Staten. Inmiddels zijn de rendementsverschillen met bedrijfsobligaties teruggelopen. Enerzijds speelt de gestegen olieprijs daarbij een rol omdat oliebedrijven daardoor minder in zwaar weer komen. Anderzijds spelen het verbeterde sentiment en de uitbreiding van het opkoopprogramma van obligaties van de ECB met bedrijfsobligaties daarbij een positieve rol.

## Special

### Centrale banken gooien hun remmen los

Centrale banken zijn de afgelopen maand opnieuw opgeschoven in de richting van een meer stimulerend beleid. Dat gold voor de ECB, die in december nog pas op de plaats maakte met haar beleid. Dat gold ook voor de Fed, die afziet van de helft van het aantal renteverhogingen dat een paar maanden geleden nog in hun planning zat. Ook de Japanse centrale bank blaast haar partijtje mee met de beslissing in februari om een negatieve rente te introduceren, iets wat veel andere – kleinere – centrale banken al eerder hebben gedaan om hun valuta concurrerend te houden.

### ECB gaat meer obligaties kopen

Op 10 maart besloot de ECB om het opkoopprogramma van obligaties te vergroten van € 60 miljard per maand tot € 80 miljard. Daarnaast wordt het programma uitgebreid met obligaties van zeer kredietwaardige niet-financiële bedrijven. Daarnaast werden drie rentetarieven verlaagd: de depositorente van -0,3% tot -0,4%, de herfinancieringsrente van 0,05% naar 0% en de marginale leenrente van 0,3% naar 0,25%. En ten slotte werden er vier zogeheten Targeted Long Term Refinancing Operations (TLTRO's) aangekondigd (in de komende vier kwartalen in elk kwartaal één). Dit zijn goedkope leningen voor banken als daar kredietverlening tegenover staat, waarbij de nieuwe herfinancieringsrente (0%) zal gelden. Naarmate banken echter meer kredieten verstrekken, kan dit tarief zelfs negatief worden en krijgen ze dus geld toe. Al deze maatregelen hebben tot doel de inflatie terug te brengen naar de doelstelling van de ECB (onder maar dicht bij 2%). Als gevolg van de in januari gedaalde olieprijs daalden in februari de consumptieprijzen met 0,2% ten opzichte van een jaar eerder, vergeleken met +0,3% in januari. De maatregelen van de ECB gingen veel verder dan algemeen verwacht en recent is er een discussie ontstaan over de effectiviteit. Dat weerhield hoofdeconoom Peter Praet van de ECB er niet van om in een interview in de Italiaanse krant La Repubblica te hinten op de uitgifte van "helicoptergeld". Hierbij creëert de ECB geld dat het rechtstreeks uitdeelt aan Europese burgers.



### De Fed let meer op de internationale risico's

Op 16 maart besloot het beleidsbepalende comité van de Fed om de fed funds rate ongewijzigd te laten in een bandbreedte van 0,25% - 0,5%. Tot voor kort kon worden geconcludeerd dat de Fed voor dit jaar drie renteverhogingen in petto had. Voor de Fed is niet zozeer de binnenlandse inflatie van belang, want die ligt dicht bij de gewenste 2%. De internationale risico's hebben vermoedelijk zwaarder gewogen. Daarbij moet vooral worden gedacht aan schulden die opkomende landen in de afgelopen jaren van lage rentes in dollars hebben opgebouwd. Bij een stijging van de dollar zouden die landen in problemen komen en dat zou ook de Amerikaanse economie raken. Door nu de rente niet te verhogen (wij denken zelfs dat ze dat in 2016 niet meer zullen doen), blijft de dollar zwakker dan anders het geval zou zijn. Mede daarom hebben we onze raming voor de dollar tegenover de euro aangepast. In plaats van \$ 1,05 aan het einde van dit jaar voorzien we nu een koers van \$ 1,15.

### Wordt het een race naar de bodem?

Eind januari besloot de Japanse centrale bank om een negatieve rente op deposito's te introduceren. Hierdoor zijn de rendementen op staatsobligaties verder gedaald en voor looptijden van tien jaar sinds eind februari zelfs negatief geworden. Centrale banken van Zwitserland, Denemarken en Zweden hadden eerder al een negatieve rente ingevoerd. Zij deden dit om hun munt concurrerender te maken. Maar wat gebeurt er als alle landen dit doen?



## Vooruitzichten

### Verschuiving van Europese naar Amerikaanse aandelen

In het licht van de gematigd positieve vooruitzichten voor de wereldeconomie en aantrekkelijke relatieve waarderingen van aandelen ten opzichte van obligaties, handhaven we een overweging van aandelen. Regionaal brengen we een verschuiving aan van Europa (van overwogen naar neutraal) naar de Verenigde Staten (van onderwogen naar neutraal). De redenen daarvoor zijn: betere vooruitzichten voor groei van de economie en de bedrijfswinsten in de Verenigde Staten, onder meer als gevolg van een wat zwakkere dollar dan we eerder voorzagen. Ook vinden we de koerswinstverhoudingen weer wat beter worden voor de Verenigde Staten. Daarnaast zijn de (politieke) risico's in Europa wat groter. Te denken valt aan het risico van het uittreden van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie (BREXIT) en problemen met overheidsbudgetten in Spanje, Griekenland en Portugal. De spanningen met betrekking tot de Amerikaanse presidentsverkiezingen wegen daar naar onze mening niet tegenop. In onze sectorvoorkeuren hebben we geen wijziging aangebracht. We blijven overwogen in de sectoren informatietechnologie en gezondheidszorg en onderwogen in de sectoren nutsbedrijven en telecom.

### Hogere risico's voor obligaties

Centrale banken blijven sterke neerwaartse druk uitoefenen op de obligatierente, waarbij negatieve rendementen – in Duitsland tot en met looptijden van zeven jaar en in Japan zelfs tot en met tien jaar – inmiddels gebruikelijk zijn geworden. De oude vertrouwde risicokarakteristieken van staatsobligaties als stabiele en veilige belegging zijn daarmee veranderd. Niet het geringe risico van beperkte fluctuaties voert nu de boventoon, maar het sterk toegenomen risico van rentestijging, en dus koersdaling. Gezien de lage rendementen en de toegenomen risico's handhaven we onze forse onderweging in obligaties. Binnen de overblijvende obligatieportefeuille zoeken we wat extra rendement in segmenten met een wat hoger risico. Bij overheidsobligaties – waarbinnen we eveneens fors onderwogen zijn – zijn dat Spaanse en Italiaanse obligaties en verder handhaven we een overwogen belang in bedrijfsobligaties, vooral Europese. In dit laatste segment leggen we een zwaar accent op zogeheten high yield obligaties. Dat zijn hoger renderende, maar ook risicovollere bedrijfsobligaties. We vinden het hogere risico gerechtvaardigd gezien de redelijke economische vooruitzichten en de lagere faillissementsrisico's.

### Hedgefonds, vastgoed en grondstoffen

We handhaven een overwogen belang in hedge funds. Hierbij kiezen we strategieën die gevoelig zijn voor de bewegingen op de aandelenmarkten, zoals long/short equity, event-driven en macro/CTA. Met het oog op de onzekerheden en risico's die zich in 2016 kunnen voordoen, proberen we op deze wijze het risico binnen de portefeuille te spreiden. Beleggingen in vastgoed zijn normaalgesproken gevoelig voor een stijging van de rente. Bovendien lijkt het koersverloop erg veel op dat van aandelen, waardoor vastgoed minder bijdraagt aan risicospreiding. Voor de meeste risicoprofielen handhaven we daarom de bestaande onderweging. Omdat de verwachte rentestijging achter blijft bij eerdere verwachtingen, blijven we alleen voor het meest offensieve risicoprofiel overwogen in vastgoed. Prijzen van een aantal grondstoffen, met als blikvanger olie, zijn de afgelopen maanden aan het stijgen. In het licht van de door ons verwachte groei van de wereldeconomie, verwachten we dat de stijging verder zal doorzetten. Daarom handhaven we de bestaande overweging van grondstoffen.

## 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](http://www.abnamro.nl/beleggen). Hoewel ABN AMRO tracht juiste, volledige en actuele informatie uit betrouwbaar geachte bronnen aan te bieden, verstrekt ABN AMRO expliciet noch impliciet enige garantie dat de aangeboden informatie in dit document juist, volledig of actueel is. ABN AMRO aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie kan worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. ABN AMRO is niet verplicht de hierin opgenomen informatie te actualiseren of te wijzigen. ABN AMRO en/of haar agenten of onderaannemers aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid ten aanzien van enige schade (met inbegrip van gederfde winst), die op enigerlei wijze voortvloeit uit de informatie die u in dit document wordt aangeboden of het gebruik daarvan. 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.



[abnamromeespierson.nl](http://abnamromeespierson.nl) | [financialfocus.nl](http://financialfocus.nl)



## Colofon

Auteur: Ben Steinebach,  
Hoofd Beleggingsstrategie ABN AMRO MeesPierson

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

