



**Rabobank**

# Visie financiële markten

*Oktober 2016*



# Heat Map Financiële Markten 2015/ 2016

	SEPT '15	OKT '15	NOV '15	DEC '15	JAN '16	FEB '16	MRT '16	APRIL '16	MEI '16	JUNI '16	JULI '16	AUG '16	SEPT '16
AANDELEN WERELDWIJD	-3,3	9,0	3,7	-4,5	-5,7	-1,1	2,4	1,0	3,0	-0,4	3,6	0,7	-0,3
NOORD-AMERIKA	-2,4	9,1	4,8	-4,7	-4,8	-0,5	2,0	0,3	4,4	0,4	3,1	0,5	-0,8
EUROPA	-4,3	8,3	2,7	-5,3	-6,2	-2,2	1,3	1,9	2,3	-4,3	3,5	0,7	0,0
PACIFIC	-5,4	10,3	3,5	-1,9	-8,0	-2,3	2,1	3,2	1,4	-1,2	5,9	0,2	1,0
OPKOMENDE MARKTEN	-2,6	8,3	0,5	-4,9	-6,1	-0,6	8,0	0,0	-0,9	4,2	4,3	2,9	0,4
FRONTIER MARKTEN	-1,9	4,7	0,0	-3,1	-6,5	3,1	-2,0	2,5	3,9	-3,3	0,6	-0,7	1,6
GELIJK GEWOGEN FACTOREN	-2,5	8,1	4,1	-3,9	-4,6	-0,4	2,1	0,5	3,3	1,0	3,3	-0,3	-0,1
LAAG VOLATILITEIT	-0,9	7,0	3,1	-2,1	-1,5	1,5	1,0	0,1	2,6	4,7	1,3	-2,1	-0,7
HOOG KWALITEIT	-1,2	9,5	4,1	-4,2	-3,8	-0,7	1,8	-1,3	3,9	-0,1	4,2	0,3	0,1
WAARDE	-4,0	9,1	3,2	-5,2	-6,5	-0,9	3,4	2,4	1,5	-1,4	4,0	1,9	-0,3
MOMENTUM	-3,1	7,9	4,7	-2,9	-3,9	-1,9	0,9	-0,3	4,8	3,1	2,2	-2,2	-0,3
SMALL CAPS	-3,5	6,9	5,4	-5,0	-7,4	0,2	3,5	1,7	3,6	-1,2	4,7	0,7	0,6
OBLIGATIES GEAGGREGEERD	0,7	1,0	0,5	-0,9	1,5	0,8	0,5	-0,7	0,8	1,8	0,9	-0,1	0,1
STAATSOBLIGATIES	1,2	1,0	0,4	-1,0	1,9	0,9	0,4	-1,0	1,0	2,1	0,8	-0,3	0,2
BEDRIJFSOBLIGATIES	-0,7	1,4	0,7	-0,8	0,6	0,5	1,4	0,3	0,3	1,0	1,7	0,2	-0,1
HIGH YIELD OBLIGATIES (PAN-EUR)	-2,0	3,1	1,1	-2,6	-1,8	-1,0	3,3	2,1	0,7	-2,0	2,1	1,6	-0,8
HEDGEFONDSEN	-1,3	1,2	-0,9	-1,1	-2,0	-0,6	0,8	0,5	0,6	0,2	1,4	0,2	0,2
GRONDSTOFFEN	-6,0	1,3	-4,8	-11,2	-4,8	-2,4	0,0	9,6	5,1	0,3	-10,2	2,2	3,2
BEURSGENOTEERD PRIVATE EQUITY	-5,8	7,3	5,8	-7,2	-7,4	-0,2	5,0	0,6	3,8	-3,4	6,2	2,2	-0,3
BEURSGENOTEERD VASTGOED	0,2	7,9	-1,3	-3,5	-5,2	-3,1	5,9	0,0	3,2	-6,1	6,0	0,1	-2,4

Bron: Datastream, totaalrendement in euro

# Economie

De wereldeconomie ontwikkelt zich sinds 2010 teleurstellend. Ieder jaar is de groei prognose voor het jaar erop verlaagd. Ook dit jaar weer heeft het IMF de prognoses bij de laatste vergadering verlaagd. Zo wordt voor volgend jaar een groei van 3,4% verwacht tegen 3,1% voor dit jaar. Dat was bij de laatste outlook nog 0,1% hoger. De groei trekt dus volgend jaar wel gematigd aan, maar het IMF maakt de kanttekening dat de wereldeconomie nog altijd kwetsbaar is.

Een aantal structurele factoren houdt een hogere groei tegen. Allereerst de hoge schulden in de wereld. Die zijn niet alleen opgelopen in de ontwikkelde landen, maar ook in belangrijke landen in de opkomende markten. Daarnaast neemt de groei in China af. Voor de financiële crisis gaf de hoge groei in China een krachtige impuls aan de groei van de wereldeconomie.

Demografische ontwikkelingen houden een hogere groei eveneens tegen. Vergrijzing is niet alleen een probleem in grote delen van de ontwikkelde economieën, maar ook een land als China wordt daarmee geconfronteerd. Dat land heeft wel nog veel productiviteitspotentieel. In de ontwikkelde economieën is er duidelijk sprake van een afzwakkende productiviteitsontwikkeling. Dat heeft voor een deel een relatie met de extreem lage rente. Minder productieve bedrijven worden overeind gehouden, dat drukt productiviteit en houdt het proces van vernieuwing tegen. Het gebrek aan vertrouwen zorgt er bovendien voor dat investeringen achterblijven.

De achterblijvende groei zorgt ervoor dat de politieke risico's toenemen. En dit keer niet in de opkomende markten, maar juist in de ontwikkelde markten. De groei blijft daar achter en zorgt ervoor dat populistische krachten momentum krijgen. Dat kan leiden tot meer protectionistische maatregelen, waardoor de groei van de wereldeconomie verder vertraagt. Dat kan een negatieve spiraal ontketenen van lagere groei en nog meer protectionisme. Overheden die de begrotingsruimte hebben, kunnen dit proces keren. Vooral overheidsinvesteringen kunnen zinvol zijn bij de huidige extreem lage rentes.

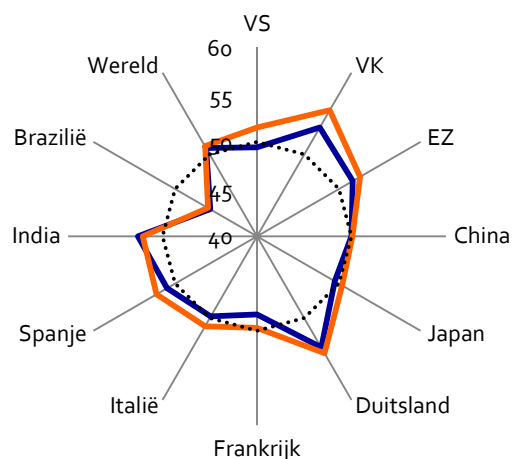
## Kernpunten verwachtingen

- We houden rekening met een lagere groei in 2016 dan in 2015 voor een groot deel van de wereldeconomie.
- De groei versnelt licht in 2017, van 3,1% naar 3,4%.
- De Fed voert in 2016 één renteverhoging door. Wij verwachten een renteverhoging in december.
- China maakt een transitie door naar een economie die meer wordt gedreven door de consumentenvraag.
- Het monetaire beleid blijft nog lange tijd ruim, vanwege de lage inflatiedruk en het geringe groeitempo van de wereldeconomie.
- Politieke risico's zijn toegenomen. Vooral in de ontwikkelde markten.

## Om in de gaten te houden

De onzekerheid rondom Deutsche Bank, de Amerikaanse verkiezingen en het Italiaanse referendum heeft geen negatieve uitwerking gehad op het producentenvertrouwen in september. Ten opzichte van augustus was er zelfs sprake van een breed gedragen herstel. De mondiale inkoopmanagersindex voor de industrie verbeterde licht van 50,8 in augustus naar 51 in september. De VS, het VK, Frankrijk, Spanje en Italië droegen daar het meest aan bij (zie figuur 2). De vraag is of in aanloop naar december het vertrouwen nog een knauw krijgt.

Figuur 2: Producentenvertrouwen stabiel (augustus= blauw, september= oranje)



Bron: Datastream, Markit

# Assetmix

Er zijn momenteel meerdere thema's die beleggers bezighouden. Thema's die van invloed zijn op de korte termijn beweeglijkheid op de financiële markten domineren momenteel de krantenkoppen. Het gaat vooral over de problemen rondom Deutsche Bank, OPEC en politieke gebeurtenissen. Dit soort scenario's is geen reden om uit aandelen te stappen, maar juist een reden om goed gespreid in de markt belegd te blijven. Om verschillende negatieve scenario's te kunnen doorstaan is diversificatie vereist.

Maar er is momenteel weinig aandacht voor thema's die ook daadwerkelijk de langjarige verwachte rendementen sterk beïnvloeden. En als er één factor is die het langjarige rendement beïnvloedt dan is het wel de waardering van de beleggingscategorieën. Gezien de extreem lage rente en de populariteit van veilige beleggingen lijkt er weinig oog te zijn voor wat de extreem lage obligatierentes betekenen voor toekomstige rendementen over een lange periode. Beleggers zien vooral potentiële gevaren voor aandelen. Er is maar één scenario denkbaar waarin beleggers in de komende tijd nog extra rendement kunnen realiseren op veilige obligaties, en dat is een verdere daling van de lange rente.

Afgezien van dit scenario hebben beleggers die heel defensief zijn ingesteld weinig mogelijkheden om inflatie, vermogensrendementsheffing en hun beleggingskosten goed te maken over een lange periode. Beleggers die alleen maar focussen op beleggingsrisico's voor aandelen, missen dan het gevaar van de uitholling van het reële vermogen. Dat is permanent verlies, tegenover een hogere volatiliteit van aandelen. Meer risico in de portefeuilles in de vorm van aandelen is het accepteren van een risico dat in de komende 10 tot 15 jaar rendement kan opleveren. Daarentegen geven de qua debiteur meest veilige obligaties vooral een rentevrije risico.

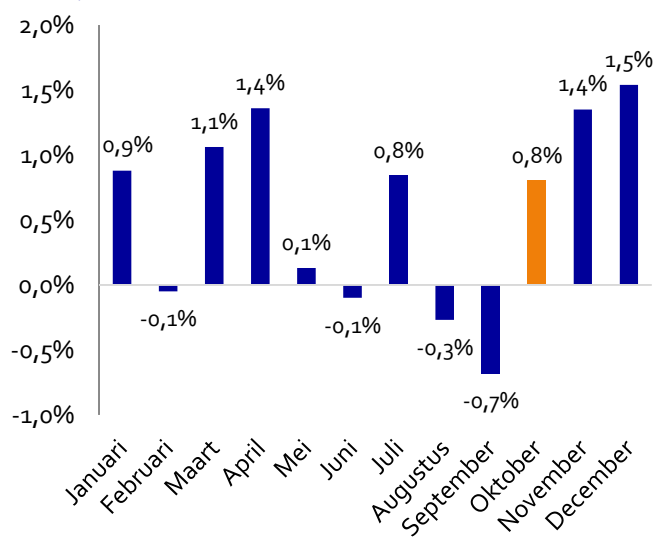
## Kernpunten assetmix

- Aandelen overwegen: de risicopremie op aandelen is voldoende om een overweging te hanteren. Het dividendrendement is vaak hoger dan het rendement op een bedrijfsobligatie, terwijl er ruimte is voor groei op termijn.
- Obligaties onderwegen: het effectief rendement is minimaal en biedt onvoldoende buffer voor een eventuele rentestijging en inflatierisico's op lange termijn.

## Om in de gaten te houden

Afgelopen september is licht negatief gesloten voor de aandelenwereldindex, met -0,3%. Het is een maand die statistisch gezien negatieve vooruitzichten geeft, en dat is nu ook het geval geweest. Oktober doet het doorgaans beter. Het gemiddelde rendement voor de S&P 500 bedraagt in dollars 0,8% over de periode 1950 tot en met 2015. Over deze periode waren er 41 jaren met een positief resultaat voor de S&P 500 en 25 jaren met een negatief resultaat. Er is wel een kanttekening hierbij. De maand oktober kent twee extreme jaren: -16,7% in 2008 en -21,8% in 1987.

Figuur 2: Maandrendementen S&P 500 in USD vanaf 1950 t/m 2015



Bron: Moneychimp

# Aandelen Core - Factor

Indexbeleggers bepalen niet de prijs van een aandeel. Ze accepteren de prijs die actieve beleggers hebben bepaald. Als iedereen in indexfondsen zou beleggen, zou er niemand meer zijn om de prijs te bepalen. Zelfs John Bogle, de oprichter van Vanguard, geeft aan dat indexbeleggen te groot kan worden. Dan ontstaat er volgens hem een ongelimiteerde chaos waarin niemand meer iets kan kopen of verkopen. Liquiditeit zal verdwijnen en de markt zal ophouden te bestaan. Volgens Bogle kan indexbeleggen nog groeien tot 90% van de totale markt voordat zulke problemen ontstaan. Volgens Morningstar bestaan nu iets meer dan 30% van alle fondsen uit indexfondsen en ETF's. Mogelijk zijn we al veel dichterbij die 90% om dat impliciet of expliciet in grote delen van de beleggingswereld men zich in ieder geval bewust is van de index. Een te grote afwijking van die index zorgt voor carrièrerisico.

Een markt bestaat normaal gesproken uit een divers gezelschap dat samen meer kennis bezit dan een enkele participant. Actieve beleggers kunnen een bovengemiddeld rendement halen als ze inspelen op momenten dat de markt onterecht een bepaalde kant op beweegt. Als de prijs niet tot stand zou komen door die gezamenlijke kennis van de participanten, dan zouden koersen willekeurig bewegen. Probeer dan als actieve belegger maar eens de markt te verslaan. Aangezien een actieve belegger dus niets kan zonder voldoende andere actieve beleggers, is het ook voor indexbeleggers van belang dat er voldoende actieve beleggers overblijven. Indexbeleggers zijn feitelijk niets meer of minder dan 'free riders'.

De sociale functie van actief beleggen in een vrije markt is een optimale allocatie van kapitaal. Een vrije markt is wat anders dan kapitalisme. Een kapitalist streeft net als een communist niet naar een vrije markt, maar naar een monopolie. Verschil is alleen dat bij het kapitalisme de monopolist een particulier is en in het communisme is dat Vadertje Staat. Een monopolie van het indexbeleggen zou het allocatiemechanisme van de vrije markt kunnen frustreren. Bedrijven streven dan niet langer naar winstmaximalisatie, maar proberen een zo groot mogelijk gewicht in de index te krijgen. Vooral nog blijft het risico van dit kudgedrag door beleggers beperkt tot minder liquiditeit en

## Kernpunten Core-Factor-Satellite

- De aandelenportefeuille bestaat voor een derde uit passieve indexbeleggingen, voor een derde uit multifactorbeleggingen en voor een derde uit satellieten.
- Passieve beleggingen zijn indexbeleggingen en beleggen breed gespreid tegen zeer lage kosten. Met factorbeleggingen kan het rendement/risicopotentieel van de portefeuille worden verbeterd. Daarnaast is er ruimte voor actieve satellieten. Deze Core-Factor-Satellite driedeling zorgt voor een goede balans van rendement, risico en kosten.

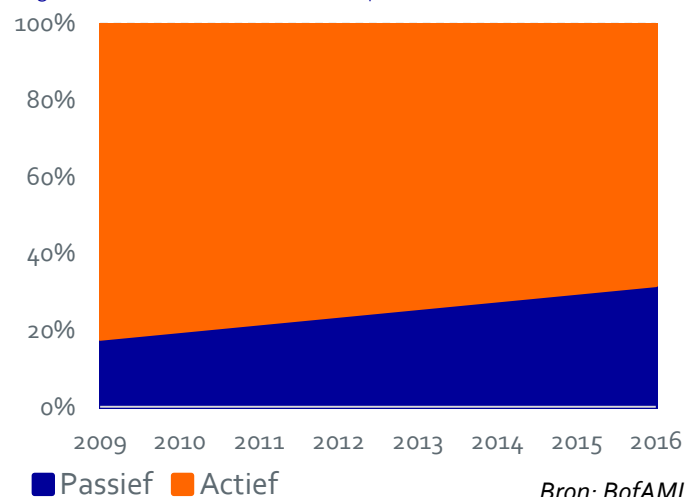
## Om in de gaten te houden

Ook dit jaar blijft het overgrote deel van de actieve beleggingsfondsen weer achter bij de index. Slechts een vijfde van de actieve fondsen weet de index te verslaan. De belangrijkste verklarende factor zijn nog altijd de hoge kosten.

meer volatiliteit in onrustige markten. Daar staat dan wel een betere liquiditeit bij normale marktomstandigheden tegenover.

Per saldo kiezen wij voor een gelijke driedeling over passief (Core), factoren en actieve satellieten. Dit zorgt ons inziens voor een evenwichtige verdeling van de risico's en tegelijkertijd blijven de indirecte kosten onder controle. Uiteindelijk komt dit ten goede aan het totale rendement.

Figuur 3: Marktaandeel actieve en passieve fondsen



Bron: BofAML

# Aandelen Satellites

Wij verlagen het gewicht voor de satelliet Europa van 8% naar 5% in de portefeuille. Inclusief de core en het factorgedeelte van de portefeuille komt het totale gewicht van Europa in het aandelendeel van de portefeuille dan uit op circa 20%. Dat is min of meer een neutrale weging op dit moment. De opbrengst gaat naar de Pacific, specifiek het deel van de Pacific buiten Japan. Voor de goede orde merken we op dat wij de MSCI-methode hanteren en in die definitie behoren achtereenvolgens Japan, Australië, Hongkong, Singapore en Nieuw-Zeeland tot de Pacific. Dit zijn volgens MSCI de ontwikkelde markten. De overige landen in de Pacific, inclusief zeer ontwikkelde landen als Zuid-Korea en Taiwan, behoren tot de opkomende markten.

Zowel Europa als de Pacific is duidelijk goedkoper dan de regio Noord-Amerika, maar er is een verschil. Allereerst is de Pacific nog goedkoper dan Europa. Normaal heeft de Pacific een lichte premie ten opzichte van Europese aandelen, maar in plaats daarvan is er nu sprake van een discount. Europa is eigenlijk alleen goedkoop wanneer wordt gerekend op een fors winstherstel. Nu is een opgaande fase in de economische cyclus goed voor beide regio's, maar het herstelpotentieel in Europa wordt beperkt door een te grote overheidsinvloed (regelgeving) op bedrijven in Europa. Dat geldt nadrukkelijk voor banken en verzekeraars, maar ook telecombedrijven en nutsbedrijven zijn in Europa feitelijk niet vrij om te ondernemen. Dat terwijl er in Azië een duidelijk tegengestelde trend is van liberalisering, een terugtrekkende overheid en een grotere focus op corporate governance.

Het belangrijkste land in Azië (China) heeft bovendien veel monetaire ruimte gelet op de hoge rente en de relatief hoge reserves die commerciële banken moeten aanhouden bij de centrale bank. In Europa oogt die ruimte zeer beperkt. Bovendien lijkt Europa na de Brexit en met het Italiaanse referendum op 4 december van dit jaar en Duitse en Franse verkiezingen volgend jaar in het vooruitzicht, uit te blinken in politieke risico's. In de belangrijkste landen van Azië (China en Japan) is er juist een opmerkelijke politieke stabiliteit. Xi Jin Ping zit stevig in het zadel en in de zomer heeft de LDP van Abe zowel in het Japanse hogerhuis als in het lagerhuis een absolute meerderheid. Het

## Kernpunten Satellieten

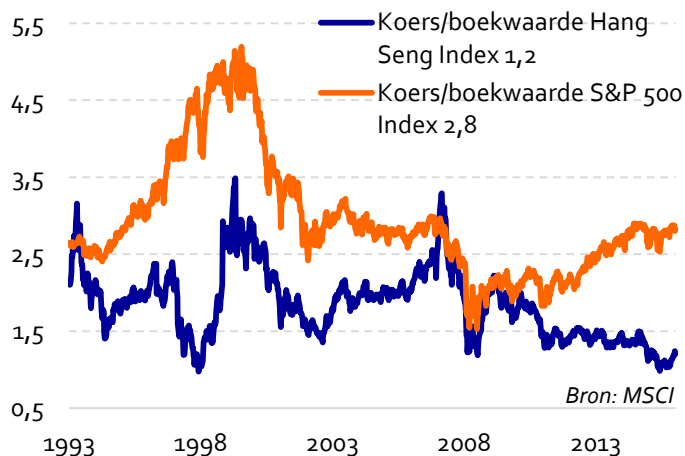
- We onderscheiden twee soorten satellieten: tactische regio-accents en themabeleggingen.
- De vijf satellieten van de portefeuille (34%) zijn opgebouwd uit 7% opkomende markten, 6% Japan, 5% Europa, 3% Pacific en 3% frontier markten. Daarnaast is 10% van dit deel van de portefeuille ingevuld met themabeleggingen: Consument, Robotica en Agri.

## Om in de gaten te houden

De stabilisatie in de opkomende markten is meteen zichtbaar in de portefeuille. Opkomende markten presteren dit jaar zo'n 10% beter dan ontwikkelde markten. Steeds meer beleggers zijn van plan hun allocatie naar opkomende markten te verhogen.

risico op aanslagen is in Azië laag en er is geen destabiliserende vluchtelingenproblematiek. Beide regio's kunnen nog te maken krijgen met deflatie, maar in Azië compenseert de nog altijd hoge economische groei voor de negatieve effecten daarvan. Bovendien zijn Aziatische bedrijven al vele decennia gewend aan prijsdeflatie. Tot slot wordt de Pacific bepaald niet gefavoriseerd door westerse beleggers. Inmiddels is er wel een nieuwe generatie Aziatische beleggers opgestaan. In combinatie met de lage waardering lijkt het een kwestie van tijd dat de volgende bullmarkt begint in Azië.

Figuur 4: Pacific is goedkoop



# Investment grade

Met de zeer lage rente moet de belegger kiezen tussen twee kwaden: of voor de obligaties met een korte looptijd en een zeker negatief rendement of de obligaties met een langere looptijd met een hoog koersrisico in het geval de rente stijgt. Zelfs de 10-jaars Nederlandse staatslening heeft een rendement van ongeveer 0%. Dat betekent dat als de lange rente nu zou stijgen van 0% naar 1%, de obligatie 10% lager staat! Dat is niet denkbeeldig. Zo daalde vorig jaar de tienjaars Nederlandse staatslening in twee maanden tijd met 9% in koers: dat is bijna vier maal het totaal aan coupons dat het tijdens de looptijd zal gaan betalen. Over de looptijd staat daar geen enkel opwaarts potentieel tegenover: alleen tussentijds kunnen de obligaties nog 5% oplopen als de rente naar -0,5% gaat.

Obligaties buiten de euro geven een hoger rendement, maar het valutarisico is te groot voor een beleggingscategorie als obligaties. Het is wel mogelijk om te beleggen in beleggingsfondsen die het valutarisico afdekken. Van het hogere rendement (1,1% versus 0,2%) blijft dan een stuk minder over, maar de belegger krijgt ook exposure naar andere obligatiemarkten die minder overgewaardeerd ogen, zodat we dit een geschikte propositie vinden met een beperkt risico.

We hebben de weging voor obligaties met onderpand verhoogd. Door obligaties op te nemen die zijn gedekt door hypotheekleningen in de VS, is er gelegenheid om obligaties op te nemen met garantie van de Amerikaanse Staat die een beperkte rentegevoeligheid hebben. Ook hier opteren wij voor fondsen die het dollarrisico hedgen.

We hebben daartegenover de weging voor bedrijfsobligaties gereduceerd. Lange tijd gaven obligaties van gedegen bedrijven nog een rendement van circa 1%, wat zich gunstig verhiel tot Staatsleningen. Sinds de ECB deze obligaties voortvarend is gaan opkopen, is het rendement hierop in veel gevallen naar het nulpunt afgenomen. Daarom zien wij daar nog slechts beperkte rendementskansen.

## Kernpunten investment grade obligaties

- De rente in de eurozone is extreem laag. Het verwacht rendement is daarom eveneens laag.
- De belangrijkste rol van obligaties is de stabiliteit die ze in de portefeuille moeten brengen. Daarom vullen we een groot deel van het obligatiebelang in met zeer veilig papier, ook al biedt dit een laag rendement.
- Een basis van 30% van de obligatieportefeuille vormen de wereldwijde investment grade obligaties. Hierbij dient het valutarisico te worden afgedekt, zodat wij bij de invulling hiervan kiezen voor euro-hedged beleggingsfondsen.
- Bij de staatsleningen kiezen wij voor 20% voor obligaties waarbij de hoofdsom orent met inflatie.
- Naast 15% bedrijfsobligaties en 15% (ook achtergestelde) obligaties van financiële instellingen adviseren wij 10% van de portefeuille in te vullen met Obligaties met onderpand, bijvoorbeeld Amerikaanse hypotheekobligaties.

## Om in de gaten te houden

Het staatkundig referendum in Italië op 4 december is een belangrijk ijkpunt voor de renteontwikkeling. Mochten de Italianen de hervormingen afwijzen en de regering-Renzi naar huis sturen, kan dat leiden tot het oplopen van de opslagen voor de obligaties van de perifere lidstaten in de Eurozone. Potentieel kan het tot een groter schrikeffect leiden als het gevoel onstaat dat de overheden de begrotingsdiscipline zullen laten varen, zoals de Britse regering deed na het Brexit-besluit.

Figuur 5: Gemiddeld rendement NL staatsleningen



# High yield / em debt

Evenals begin dit jaar ontstond er weer onrust over de kapitaalpositie van Deutsche Bank. Het Amerikaanse ministerie van Justitie geeft aan een claim voor te bereiden die overeenkomt met de halve beurswaarde van de befaamde Europese investeringsbank. De dreiging van een verlies betekent dat ook de couponbetalingen op de zogeheten coco-obligaties in gevaar dreigen te geraken. Daarop daalde de koers van Deutsche Bank. In tegenstelling tot begin dit jaar heeft het incident weinig invloed op de brede markt. De markt houdt vertrouwen dat andere banken voldoende buffers hebben en er minder risicovolle activiteiten op nahouden. De diep achtergestelde obligaties van banken blijven een vreemde eend in de bijt. Het zijn grote, liquide obligaties met een hoog rendement en dat zijn precies de kwaliteiten die beleggers nu zoeken. Aan de andere kant komen de obligaties niet in benchmarkindexen voor, waardoor er geen beleggersbasis is die de leningen gemakkelijk opneemt. Vanwege hun nieuwe structuur en de kwetsbaarheid in een financiële crisis zijn beleggers terughoudend, maar wij zien hier toch vooral veel kansen voor gespecialiseerde beleggingsfondsen.

Schuld papier van emerging markets is dit jaar weer in trek bij beleggers. In een poging om hoge rendementen te behalen, nemen beleggers daarbij steeds meer risico's door zelfs weer te beleggen in speculatieve posities in landen als Venezuela in de hoop op internationale steun voor het bijkans failliete land. Dat wijst op oververhitting.

Voor de highyield markt kwam het vertrek van het VK uit de EU als een schok. Omdat dit niet overhaast gebeurt, hoeven de consequenties voor de Europese bedrijven die deze obligaties uitgeven, niet zodanig te zijn dat de betaalbaarstellingen daardoor in gevaar komen. We verwachten daarom dat de kredietopslagen gaan afnemen. Temeer omdat de centrale banken de obligaties van investment grade bedrijven aan het opkopen zijn, waardoor de rendementen daar steeds meer onder de 0,5% geraken. Daarom zullen beleggers zich noodgedwongen steeds meer gaan richten op de highyield sector om nog enige rendement te maken.

## Kernpunten overige obligaties

- We adviseren om 10% van de portefeuille in te vullen met beleggingsfondsen in high yield obligaties. Zolang een recessie uitblijft, zullen de kredietverliezen bescheiden zijn en verwachten we een redelijk rendement. Daarvoor is geen uitbundige economische groei nodig.
- Binnen de categorie zijn we terughoudender over emerging markets en positief over high yield, ook van financiële instellingen. Bij financiële waarden gaat het om diep achtergesteld papier dat als garantie-vermogen wordt uitgegeven, met als risico dat het in aandelen wordt geconverteerd als de uitgevende instelling in ernstige financiële nood geraakt.

## Om in de gaten te houden

In Latijns Amerika worden de presidentsverkiezingen in de VS met bovengemiddelde belangstelling gevolgd. De Mexicaanse peso reageert scherp op elke verkiezingspoll die kans toedicht aan een presidentschap van Donald Trump. De onrust leidt ook tot oplopende rentes in de regio, die een groot deel van de emerging market obligatiemarkt uitmaakt.

Figuur 6: Rendement highyield wereldwijd





Auteurs: Taoufik Boussebaa, CFA; Han Dieperink; Erik Schmahl

Deze publicatie is afgesloten per 30 september 2016.

De Coöperatieve Rabobank U.A. is geregistreerd als beleggingsonderneming bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. De informatie in deze publicatie is gebaseerd op door ons betrouwbaar geachte bronnen en publieke informatie. Wij staan echter niet in voor de juistheid en volledigheid hiervan. Daarom zijn wij niet aansprakelijk voor eventuele schade die hier uit voortvloeit. De informatie in deze publicatie moet niet worden opgevat als een aanbod en ook niet als een uitnodiging tot het doen van een aanbod tot het kopen of verkopen van financiële instrumenten. De publicatie is ook niet bedoeld om een recht of verplichting te creëren. De informatie in deze publicatie moet niet worden opgevat als een beleggingsaanbeveling. Een goed beleggingsproduct is geen garantie voor een goed rendement. Het genoemde product kan een geschikt instrument zijn als onderdeel van een gespreide beleggingsportefeuille. Het daadwerkelijke rendement hangt af van de ontwikkeling van de financiële markten en andere factoren. Maakt u gebruik van deze informatie? Dan is dat op eigen risico. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De in deze publicatie opgenomen informatie kan op ieder moment zonder verdere aankondiging worden gewijzigd.