



Beleggingsstrategie | September 2016

# Onderweg waarde toevoegen

# Inhoudsopgave

<b>Smaakmakers tijdens overgangsfase</b>	<b>1</b>
<b>Onderweg waarde toevoegen</b>	<b>2</b>
<b>Overgang naar licht hoger groeitempo</b>	<b>4</b>
<b>Aandelen: een meer uitgebalanceerde positie</b>	<b>6</b>
<b>Obligaties: mix van bescherming en inkomsten</b>	<b>8</b>
<b>Grondstoffen: evenwicht bij hoger prijsniveau</b>	<b>10</b>
<b>Vastgoed: aantrekkelijk dividendrendement</b>	<b>11</b>
<b>Valutamarkten in rustiger vaarwater</b>	<b>12</b>
<b>Performance</b>	<b>14</b>
<b>Assetallocatie per profiel</b>	<b>15</b>

Dit is een publicatie van ABN AMRO MeesPierson. Neemt u voor informatie contact op met uw lokale adviseur.

## Smaakmakers tijdens overgangsfase

In deze Beleggingsstrategie richten we ons op de overgang van de huidige situatie – gekenmerkt door positieve maar niet bepaald spectaculaire groei – naar een economisch klimaat waarin het door overheden gevoerde begrotingsbeleid een positieve rol gaat spelen. We borduren hiermee voort op de Beleggingsstrategie van juni 2016, 'Nieuwe invalshoeken', waarin we dit thema introduceerden.

De economie zet stappen voorwaarts. Centrale bankiers zijn erop gebrand de groei te blijven ondersteunen met gunstige financiële condities. Aandelenmarkten hebben zich van een opmerkelijk veerkrachtige kant laten zien, de beweeglijkheid op de valutamarkten is beperkt en de rendementen op obligaties (yields) zijn laag. In ons basisscenario gaan wij ervan uit dat de wereldeconomie in een gematigd tempo (circa 3%) zal blijven groeien en dat de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) een voorzichtige aanpak hanteert bij het normaliseren van de renteniveaus.

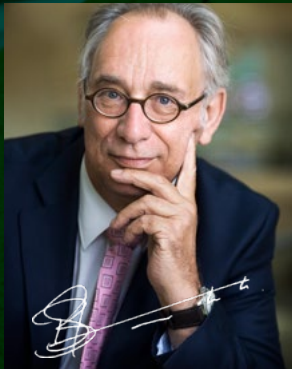
Beleggers zien zich geconfronteerd met verschillende noodzakelijke verschuivingen. Het groeitempo van de wereldeconomie zal omhoog moeten. Grotere landen zullen in hun beleid minder afhankelijk moeten worden van monetaire stimuleringsmaatregelen en de Fed zal de rente moeten verhogen zonder de binnenlandse economie en de wereldwijde financiële markten te ontwrichten. Daarnaast zal de relatie tussen het Verenigd Koninkrijk en de EU opnieuw gestalte moeten krijgen, zowel in politiek als in economisch opzicht. Bovendien staan in november de Amerikaanse presidentsverkiezingen voor de deur en zullen volgend jaar in meerdere Europese landen parlementsverkiezingen – en in Frankrijk ook presidentsverkiezingen – worden gehouden. Al deze verschuivingen zullen belangrijke consequenties hebben. Wij denken dat hiermee kansen ontstaan om portefeuillewaarde te creëren, gedurende de overgangsfase en daarna.

Aandelen zullen een centrale rol blijven vervullen bij het behalen van portefeuillerendement. Hierbij dienen we ons wel te realiseren dat het economisch herstel op de korte termijn grotendeels verrekend is in de aandelenkoersen. De rol van obligaties in de beleggingsportefeuille is veranderd. Momenteel worden obligaties meer ingezet om de portefeuille te beschermen dan om inkomsten te genereren. Spreiding en beleggingsrendement kunnen onder meer gerealiseerd worden met grondstoffen en vastgoed.

De beleggingsspecialisten van ABN AMRO MeesPierson werken hun aanbevelingen verder uit op de volgende pagina's van deze Beleggingsstrategie. Uw adviseur is u graag van dienst bij het samenstellen van een portefeuille waarmee u als belegger voorbereid bent op wat er in het verschiet ligt in de laatste maanden van 2016 en daarna.



**Didier Duret**  
Chief Investment Officer  
ABN AMRO Private Banking



**Ben Steinebach**  
Hoofd Beleggingsstrategie  
ABN AMRO MeesPierson

# Onderweg waarde toevoegen

Didier Duret - Chief Investment Officer

In het vierde kwartaal zullen posities in specifieke sectoren en regio's waarschijnlijk meer toegevoegde waarde hebben dan voorspellingen van de richting van de bredere aandelenmarkten. Beursgenoteerd vastgoed zal kapitaal blijven aantrekken. Met grondstoffen en specifieke obligatiestrategieën kan verdere portefeuillespreiding worden aangebracht; cash kan worden ingezet zodra zich nieuwe kansen voordoen.

De eerste helft van 2016 bracht veel hectiek met zich mee voor de financiële markten. Maar de markten zijn aan het herstellen, wat aantoonde dat de wereldeconomie veerkrachtig genoeg is om met risico's om te gaan. Centrale banken zijn effectief geweest in het stabiliseren van markten door te zorgen voor financiële liquiditeit wanneer dat nodig was. Maar het groeitempo van de wereldeconomie ligt onbevredigend laag. Het wachten is op nieuwe, goed gecoördineerde fiscale stimulering.

Aandelenmarkten zijn al vooruitgelopen op het cyclische herstel van de economie dat ook door ons verwacht wordt. Obligatiekoersen zijn gestegen in respons op de steunaankoopprogramma's van centrale banken en de vraag vanuit institutionele hoek. De volatiliteit steeg in de eerste helft van het jaar, maar nam sterk af na het Brexit-referendum in juni. Ondertussen hebben we de valutamarkten zien stabiliseren, met uitzondering van het Britse pond en de Japanse yen.

Politieke veranderingen vormen een cruciaal onderdeel van de overgang naar de volgende fase. En hoewel protectionisme en populisme nieuwe risico's met zich meebrengen, kunnen zij ook een motivatie vormen om dingen anders te doen.

## Onze assetallocatie rust op drie pijlers

- ▶ **Actief aandelenbeheer**, met nadruk op rendement dat gevonden kan worden in specifieke sectoren en regio's. In juli hebben wij onze algehele aandelenweging verlaagd naar 'neutraal', terwijl we onze sector- en regiostrategieën hebben geïntensiveerd.
- ▶ **Sterke portefeuillespreiding** via posities in grondstoffen, obligatie- en aandelenposities in opkomende markten,

hedge funds, met gebruikmaking van gerichte obligatiestrategieën om afwijkingen van ons basisscenario – de door ons verwachte gematigde groei – beter te kunnen ondervangen.

- ▶ **Een relatief grote positie in cash** geeft ons de bewegingsruimte om tactische posities in te nemen in risicovollere beleggingscategorieën tijdens oplevingen van volatiliteit.

## Op weg naar hogere groei

- ▶ **Factoren die tijdens de eerste helft van 2016 de groei ondermijnden, boeten aan kracht in.** De voorraadafbouw die we de afgelopen tijd zagen in de VS kan niet eindeloos voortduren: een ommekeer kan het herstel van de industriële sector ondersteunen. In de VS kan de economie dit jaar met 1,5% groeien; een niveau dat in de buurt ligt van trendmatige groei. In Europa is gematigde groei (eveneens 1,5%) haalbaar, terwijl in China – waar de groei wordt gestimuleerd met monetaire en fiscale beleidsmaatregelen – de groei-doelstelling (6,5%) binnen handbereik ligt.
- ▶ **Een renteverhoging in de VS hoeft geen traumatische ervaring te worden.** De wereldeconomie en de financiële markten zijn nu beter in staat om een renteverhoging te 'absorberen' dan eerder het geval was. Met name de opkomende markten zijn minder kwetsbaar.
- ▶ **Verkiezingen in de VS en in toonaangevende Europese landen zullen bepalende momenten zijn** voor wat betreft de ontwikkeling van nieuw beleid dat een impuls kan geven aan de economische groei.

## Uitdagingen

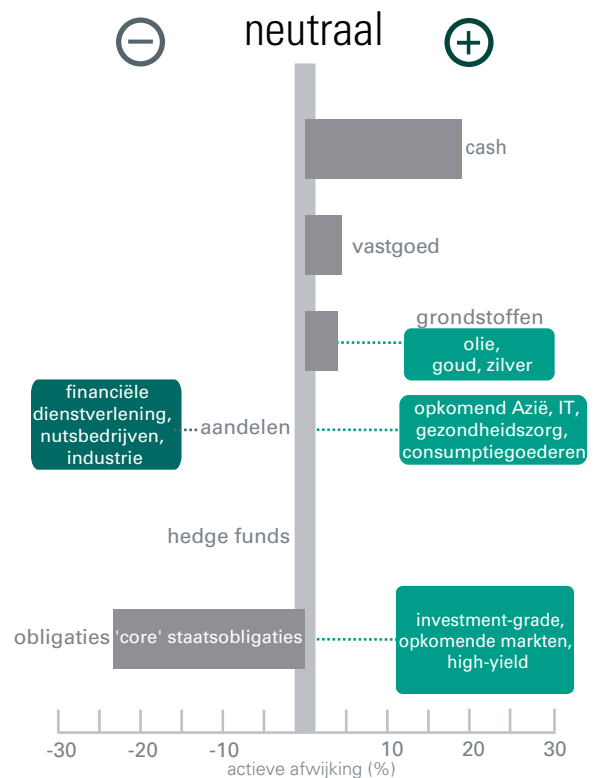
- ▶ **De wereldeconomie is veerkrachtig maar niet erg sterk.** De lage groei maakt de wereldeconomie gevoelig voor externe schokken en voor zwakte in cruciale sectoren. Geringe economische groei heeft ook een negatief effect op banencreatie en sociale integratie, en leidt tot meer ongelijkheid – bij uitstek factoren die politiek extremisme in de hand werken.
- ▶ **Monetaire maatregelen ter stimulering van de groei hebben hun grenzen bereikt.** Het fundamentele probleem van dalende productiviteit bleek met lage en negatieve rentes niet te kunnen worden opgelost.
- ▶ **Politieke risico's nemen toe.** Nationalistisch beleid kan internationale samenwerking belemmeren.

## Kansen

- ▶ **Aandelen:** onze voorkeur gaat uit naar sectoren die op lange termijn winstgevend zijn, een wereldwijde scope hebben en aangejaagd worden door strategische trends, zoals gezondheidszorg en IT. Daarnaast prefereren we defensieve aandelen, die onder meer te vinden zijn in de sector consumptiegoederen. Minder enthousiast zijn we over sectoren die worstelen met problematische businessmodellen (financiële dienstverlening en nutsbedrijven). De sector industrie heeft evenmin onze voorkeur, aangezien de markt al sterk rekent op een industrieel herstel. Met strategieën rond aandelen die traditioneel een lage volatiliteit hebben en met de selectie van defensieve kwaliteitsaandelen kan een buffer binnen de aandelenportefeuille worden gerealiseerd.
- ▶ **Obligaties uit opkomende markten en aandelen uit diezelfde regio's** kunnen profiteren van een verbeterde fundamentele situatie in grondstoffenmarkten, stabiele valuta's en een kapitaalinstroom van de kant van internationale institutionele beleggers.
- ▶ **Grondstoffen bieden weer mogelijkheden om spreiding aan te brengen.** Een positieve ontwikkeling aan de vraagzijde heeft grondstoffen minder gevoelig gemaakt voor het overaanbod waar de energiesector vorig jaar sterk mee worstelde.
- ▶ **Met toonaangevende staatsobligaties (zoals Amerikaanse Treasuries en Duitse Bunds) kunnen portefeuilles beschermd worden** tegen heftige bewegingen van de obligatiemarkten of andere onverwachte gebeurtenissen. Hierbij wordt een actieve duratiestrategie gebruikt, waarbij de looptijd wordt verlaagd in perioden van rentestijgingen en verhoogd ten tijde van dalende rentes.
- ▶ **ABN AMRO MeesPierson heeft ook hedge funds in portefeuille.** In tegenstelling tot traditionele beleggingsfondsen wordt met hedge funds gestreefd naar stabiele en positieve rendementen, ongeacht de marktomstandigheden. Een ander belangrijk verschil tussen hedge funds en reguliere beleggingsfondsen is dat

## ACTIEVE STRATEGIEËN

Weergave van de absolute afwijking ten opzichte van de benchmark, voortvloeiend uit onze actieve beleggingsstrategie. Deze strategieën hebben betrekking op alle profielen; profiel 3 (gematigd) is hier weergegeven.



Bron: ABN AMRO Private Banking

hedge funds gebruikmaken van short-selling. Dit houdt in dat er geprofiteerd kan worden van koersdalingen. Naast het doel om een bestaande beleggingsportefeuille te beschermen, kan short-selling ook een speculatief doel dienen. In de regel reageren hedge funds anders op marktontwikkelingen dan aandelen en obligaties; met hedge funds kan dan ook meer spreiding in de portefeuille worden aangebracht.

# Overgang naar licht hoger groeitempo

ECONOMISCH BUREAU | Han de Jong - Hoofdeconoom ABN AMRO

De wereldeconomie wint aan kracht, al is de groei nog steeds niet spectaculair. Politieke verschuivingen vormen momenteel de grootste risico's.

Ondanks aanhoudende monetaire stimulering was de economische groei dit jaar tot dusver niet om over naar huis te schrijven. De aantrekkende industrie en ietwat hogere groei in de VS zouden de basis moeten vormen voor een bescheiden verbetering van het plaatje.

## Politieke risico's overheersen

Op dit moment zijn de risico's voor de economische groei voornamelijk van politieke aard. De Amerikaanse presidentsverkiezingen komen in rap tempo dichterbij, in oktober vindt een Italiaans hervormingsreferendum plaats en voor volgend jaar staan parlementsverkiezingen dan wel presidentsverkiezingen in Frankrijk, Nederland en Duitsland op de agenda. Ondertussen blijft de geopolitieke situatie gespannen.

Wij verwachten dat het monetaire beleid extreem ruim zal blijven. Maar het lijkt onvermijdelijk dat Amerikaanse beleidsmakers eind 2016 of begin 2017 de monetaire teugels – heel voorzichtig – zullen aantrekken. Wij denken dat de wereldeconomie en de financiële markten nu beter in staat zijn om met deze overgang om te gaan dan eerder het geval was.

## Trage groei wereldwijd

Tot dusver liet de economie dit jaar slechts trage groei zien. De eurozone-economie deed het nipt beter dan verwacht. Maar dit was vooral toe te schrijven aan eenmalige factoren waar we begin 2016 mee te maken hadden. De eurozone-economie laat inmiddels weer een trendmatige groei van 1% tot 1,5% zien.

In de VS groeide de economie dit jaar veel minder hard dan verwacht. Tegenvallende bedrijfsinvesteringen waren hier de grote boosdoener. Die achterblijvende investeringen betroffen met name de voorraden: bedrijven kozen ervoor in te teren op hun voorraden in plaats van hun productie te verhogen. Maar er is reden tot enig optimisme. Er is inmiddels een ongebruikelijk lange periode verstreken waarin bedrijfsvoorraden een negatieve bijdrage leverden aan de economische groei. Deze situatie kan niet lang meer

voortduren. We kunnen dan ook een omslag verwachten, wat een impuls zou betekenen voor de economische activiteit. Door minder te investeren probeerden bedrijven de daling van de winstgevendheid het hoofd te bieden. Maar recente cijfers duiden erop, dat de winstcyclus aan het verbeteren is. Ook dit zou de investeringen door bedrijven ten goede moeten komen.

## Industrie wint aan momentum

De wereldwijde industrie heeft eveneens een lastige periode achter de rug. De zwakte in de industriële sector had ongetwijfeld te maken met de ontwikkelingen in de VS, maar ook met de groeivertraging in China. Hoewel de Chinese economie naar verwachting zal blijven vertragen, gaat het hier om een geleidelijke daling van het groeitempo. Ondertussen wijzen verschillende indicatoren – waaronder Taiwanese exporten en data van havens en luchthavens in belangrijke economische gebieden – erop dat de mondiale industrie aan momentum wint (zie grafiek).

## Renteverhoging VS zal geen verrassing zijn

Vrijwel overal ter wereld varen centrale banken nog steeds een zeer ondersteunende monetaire koers. Het economisch herstel in de VS is in een relatief gevorderd stadium. We kunnen daarom een normalisering van het monetaire beleid verwachten. De grote vraag hierbij is niet zozeer wanneer de Federal Reserve de rente precies gaat verhogen, maar hoe de wereldeconomie en de financiële markten met zo'n renteverhoging om zullen gaan.

In mei 2013 hintte de Amerikaanse centrale bank op het afbouwen ('tapering') van haar steunaankopen. Dit leidde tot een golf van risicoaversie in de financiële markten. Eind 2015 resulteerde de renteverhoging van de Fed eveneens in een toename van de risicoaversie. Waarschijnlijk zal het deze keer anders gaan. In de eerste plaats zal een eventuele renteverhoging ditmaal plaatsvinden tegen de achtergrond van een aantrekkende wereldeconomie. In de tweede plaats hebben opkomende economieën met grote in dollars noterende schulden waarschijnlijk geleerd van het verleden en hun posities afgedekt. En in de derde plaats waren de valuta's van opkomende economieën al geruime tijd in waarde aan het dalen toen de Fed vorig jaar december de rente verhoogde. Dit maakte de opkomende landen extra kwetsbaar. Die kwetsbaarheid kwam tot uitdrukking in de

omvangrijke kapitaaluitstroom vanuit die landen en leidde tot een sterke verkrapping van de financiële condities in deze economieën. Dit had vervolgens weer negatieve consequenties voor de wereldwijde financiële markten.

Maar we hebben de valuta's van opkomende markten recent wat zien stabiliseren, waarbij in sommige gevallen de koersverliezen ongedaan werden gemaakt. Wij geloven dan ook dat het marktklimaat nu zó is dat een eerste, voorzichtige Amerikaanse renteverhoging op een gunstigere ontvangst zal kunnen rekenen.

#### PROGNOSE: MACRO (%)<sup>1</sup> 2 SEPTEMBER 2016

	Reële groei BBP 2017		Inflatie 2017	
	ABN AMRO	Marktvisie	ABN AMRO	Marktvisie
VS	1,9	2,3	1,9	2,3
Eurozone	1,0	1,2	1,5	1,3
VK	0,5	0,6	2,3	2,4
Japan	0,7	0,8	1,0	0,6
Andere landen*	2,0	2,0	1,7	1,8
Opkomend Azië	5,9	6,5	5,3	5,6
Latijns Amerika	2,2	2,4	11,4	11,4
Opkomend Europa**	1,9	1,8	5,1	7,6
Wereld	3,1	3,6	3,2	4,6

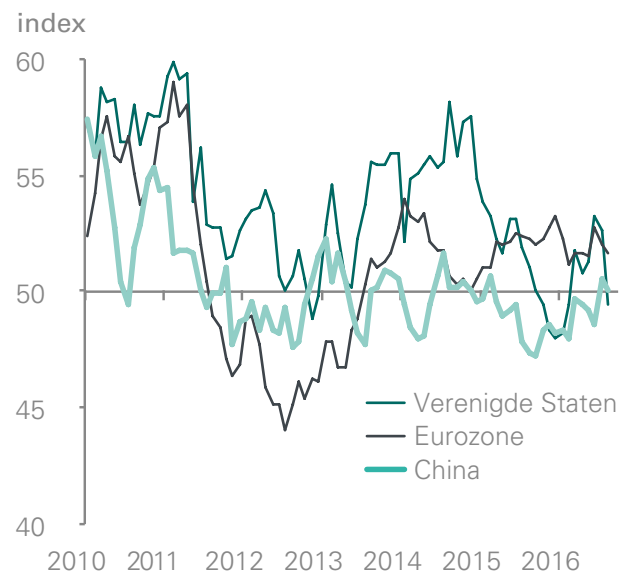
<sup>1</sup> Alle prognoses zijn jaargemiddelden. De wegingen van de regio's zijn gecorrigeerd voor koopkrachtpariteit.

\* Australië, Canada, Denemarken, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Zweden en Zwitserland.

\*\* Wit-Rusland, Bulgarije, Kroatië, Tsjechië, Hongarije, Polen, Roemenië, Rusland, Slowakije, Slovenië, Turkije, Oekraïne.

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Consensus Economics, EIU

#### INDUSTRIE WINT AAN MOMENTUM



Op basis van PMI indices (Purchasing Managers Indices; indicatoren voor ondernemersvertrouwen). Niveaus boven de 50 duiden op groei; niveaus onder de 50 duiden op een krimp.

Bron: Thomson Reuters Datastream



# Aandelen: een meer uitgebalanceerde positie

INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE | Annemijn Fokkelman - Hoofd Aandelenresearch & Portefeuillebeheer

Aandelen profiteren nog steeds van hun aantrekkelijkheid ten opzichte van andere beleggingscategorieën. Bovendien bieden aandelen inkomstenpotentieel. We zijn positiever geworden over opkomende markten en over de sector consumptiegoederen.

De aandelenmarkten herstelden snel van de onzekerheid na het Brexit-referendum en zetten tijdens de zomer hun opmars in een gestaag tempo voort. Positieve factoren, waaronder gematigde groei van zowel het BBP als de bedrijfswinsten wereldwijd, brengen beleggers ertoe zich weer te focussen op de rendementen die aandelen bieden. In een later stadium van de cyclus zal fiscale stimulering het momentum wellicht ten goede komen. Het dividendrendement op aandelen ligt rond de 3% en is daarmee – in het licht van de huidige, lage rentestand – aantrekkelijk in vergelijking met andere beleggingscategorieën.

## Terug naar uitgebalanceerde allocatie

Na meerdere kwartalen waarin de bedrijfswinsten afnamen, heerst onder aandelenbeleggers nu de verwachting dat de winstgevendheid van bedrijven zal aantrekken. De verwachte verbetering betreft met name grondstoffengerelateerde ondernemingen. Voor de MSCI World Index ligt de koers/winstverhouding (op basis van toekomstige winsten) op 15,2x. Een dergelijk waarderingniveau biedt volgens ons slechts beperkte ruimte voor verdere koersstijgingen. Amerikaanse aandelenindices bewegen inmiddels rond de hoogste niveaus ooit (in dollars). Daarnaast nemen de politieke risico's toe. Om deze redenen hebben wij halverwege juli wat winst genomen op onze overwogen positie in aandelen. We hebben ons belang in aandelen daarmee teruggeschroefd tot een meer uitgebalanceerde, neutrale positie.

## Rendement in sectoren en regio's

Aandelenrendement zoeken wij momenteel vooral in specifieke sectoren en regio's. Wat ons betreft is dit nu een kansrijkere benadering dan erop te vertrouwen dat aandelenmarkten over de gehele linie nog flink gaan stijgen. In het huidige, stabiele marktklimaat is meer aandacht ontstaan voor de fundamentele situatie van specifieke

bedrijven en sectoren. Nog altijd geven wij beleggers in overweging om te beleggen in defensieve bedrijven die redelijk gewaardeerd zijn en duurzame winstgroei realiseren. Gedurende het afgelopen kwartaal zijn we positiever geworden over de sector consumptiegoederen. Meer recent hebben we ook onze aandelenbeleggingen in de opkomende markten – met name in Azië – uitgebreid, omdat de vooruitzichten van deze regio's verbeterd zijn.

## Positieve kijk op consumptiegoederen

We hebben een voorkeur voor defensieve groei-bedrijven, omdat zij als belegging goed aansluiten bij het klimaat van lage groei en dito rentestanden en bij de zoektocht naar rendement. In deze setting verwachten wij dat bedrijven in de sector consumptiegoederen het goed zullen doen.

De consumentenvraag vertaalt zich in stabiele cash flows en komt de omzet, winstgevendheid en de dividenden van ondernemingen in deze sector ten goede. Grotere bedrijven binnen de sector zullen ook kunnen profiteren van de economische groei in opkomende markten. Naast consumptiegoederen beschouwen wij de innovatie-georiënteerde sectoren informatietechnologie en gezondheidszorg nog altijd als onze favorieten.

We geven beleggers in overweging om de aankoop van aandelen in onze favoriete sectoren te financieren via de verkoop van aandelen uit de sector industrie en nutsbedrijven. De industriële sector lijdt onder het vooruitzicht van lage investeringen. Verder blijven we beleggers aanraden om terughoudend te zijn ten aanzien van financiële waarden, omdat de aanhoudend lage rentestanden de winstgevendheid van deze sector onder druk zetten. Ons algemene advies is om binnen de sectoren te beleggen in de leidende spelers en in bedrijven die gespreide groei realiseren.

## Kansen in opkomende markten

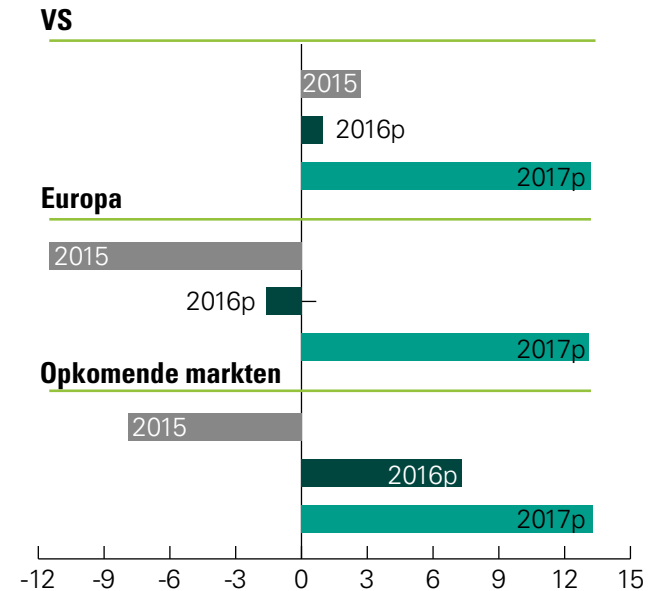
De vooruitzichten van de opkomende markten zijn aan het verbeteren. Beleggers geven wij in overweging om het portefeuillebelang in aandelen uit opkomende markten te vergroten, ten koste van aandelen uit ontwikkelde regio's zoals de VS en Europa. Grondstoffenprijzen zijn aan het stabiliseren, valuta's van opkomende markten zijn



sterker geworden en de economische prognoses voor grondstoffen-exporterende landen zijn aan het verbeteren. Tegelijkertijd kan met een belegging in opkomende markten portefeuillespreiding worden gerealiseerd, nu er in de ontwikkelde markten sprake is van politieke risico's.

Het vriendelijkere economische plaatje in opkomende landen is eveneens zichtbaar in de winsten van bedrijven uit deze regio's: de bedrijfswinsten in opkomende markten laten in 2016 een sterker herstel zien dan de winstgevendheid van ondernemingen in de VS en Europa (zie grafiek). Binnen de opkomende markten geven wij de voorkeur aan Aziatische aandelen: bedrijven in Azië profiteren niet alleen van stabiliserende grondstoffenrijzen maar ook van een krachtige consumentenvraag.

#### KRACHTIGER WINSTHERSTEL VERWACHT IN OPKOMENDE MARKTEN

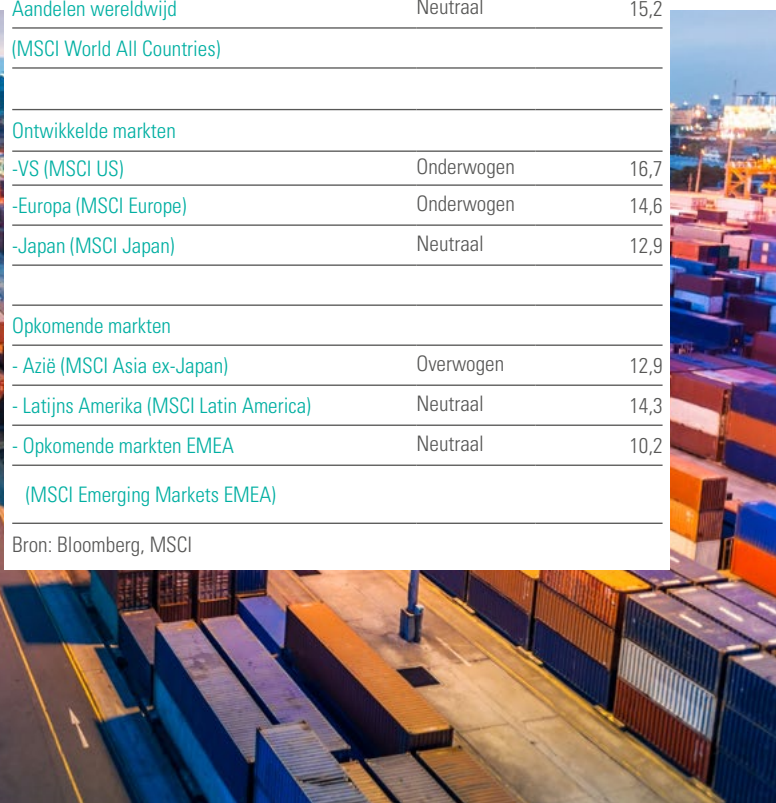


\*zoals gemeten aan de hand van de groei van de winst per aandeel; p = prognose  
Bron: MSCI, IBES, ABN AMRO Private Banking

#### PROGNOSE: AANDELENINDICES

Regio	Positie 7 sept. 2016	k/w (verwacht) 2017
Aandelen wereldwijd (MSCI World All Countries)	Neutraal	15,2
<b>Ontwikkelde markten</b>		
-VS (MSCI US)	Onderwogen	16,7
-Europa (MSCI Europe)	Onderwogen	14,6
-Japan (MSCI Japan)	Neutraal	12,9
<b>Opkomende markten</b>		
- Azië (MSCI Asia ex-Japan)	Overwogen	12,9
- Latijns Amerika (MSCI Latin America)	Neutraal	14,3
- Opkomende markten EMEA (MSCI Emerging Markets EMEA)	Neutraal	10,2

Bron: Bloomberg, MSCI



# Obligaties: mix van bescherming en inkomsten

INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE | Mary Pieterse-Bloem - Hoofd Obligatiestrategie & Portefeuillebeheer

Een actieve duratiestrategie rond staatsobligaties biedt bescherming tegen respectievelijk aandelenrisico en een sterker dan verwachte opleving van de inflatie. Aan de inkomstenkant hebben Europese bedrijfsobligaties en staatsobligaties uit opkomende markten onze voorkeur.

De risico's waar we in het tweede kwartaal mee te maken hadden, leidden in de obligatiemarkten tot een lichte daling van de rendementen (yields). Het Brexit-referendum toonde aan dat hoewel rendementen op toonaangevende staatsobligaties snel dalen als zich een schokkende gebeurtenis voordoet en beleggers risico's mijden, de obligatierendementen slechts mondjesmaat stijgen als beleggers terugkeren naar risicovollere marktsegmenten.

Omdat obligaties duur zijn en vanwege het risico dat de Amerikaanse Fed de rente gaat terugbrengen naar normalere niveaus, zijn we binnen onze assetallocatie sterk onderwogen in obligaties. En omdat we negatief renderende obligaties mijden, hebben we een grote positie in cash.

## Aan bescherming hangt een prijskaartje

In een beleggingsportefeuille kunnen obligaties dienen als bescherming. Maar in het geval van negatieve obligatierendementen kan die bescherming prijzig zijn. De obligatiemarkten prijzen sombere economische vooruitzichten in (ook voor de VS). Meer dan de obligatiemarkten hebben wij er vertrouwen in dat we onderweg zijn naar een verbeterende economische situatie.

Op twee manieren gebruiken we staatsobligaties om onze obligatieportefeuille (zie grafiek) te beschermen. Binnen onze strategie rond toonaangevende staatsobligaties verlagen wij de rentegevoeligheid van onze posities in Amerikaans, Duits en Japans staatspapier als de yields stijgen; bij dalende yields verhogen we de rentegevoeligheid.

## Geen resultaat zonder spreiding

Met obligaties kan spreiding in de bredere beleggingsportefeuille worden aangebracht, omdat de richting waarin obligaties bewegen doorgaans tegenovergesteld is aan de richting van andere risicovolle beleggingscategorieën. Maar ook binnen het obligatiedeel van de portefeuille kunnen

beleggers profijt hebben van spreiding. Zo denken we dat het aantrekken van de eurozone-economie gunstig zal zijn voor Europese bedrijfsobligaties (zowel investment-grade als high-yield) en dat deze obligaties eveneens garen zullen spinnen bij de uitbreiding van het steunaankopenprogramma van de ECB.

Minder enthousiast zijn we over obligaties uit de Europese periferie. Omdat de politieke risico's in Europa toenemen, hebben we onze positionering in de periferie teruggeschroefd en gekozen voor internationale spreiding, onder meer via obligaties uit opkomende markten.

## Opkomende markten als inkomstenbron

We denken dat obligaties uit opkomende markten een welkome bron van inkomsten vormen. Opkomende markten zijn in rustiger vaarwater beland en obligaties uit opkomende regio's bieden relatief aantrekkelijke rendementen. Bovendien zijn de correlaties van deze obligaties met beleggingscategorieën uit ontwikkelde markten wat lager. Binnen de opkomende markten focussen we vooral nog op staatsobligaties.

Aanscherpingen van het monetaire beleid in 2013 en 2015 pakten niet goed uit voor de opkomende markten. In onze optiek beschikken de opkomende regio's nu over meer veerkracht. Het is onze verwachting dat de Federal Reserve de juiste balans zal weten te vinden tussen hogere rentestanden en economische groei. Maar we blijven de risico's die renteverhogingen in de VS mogelijk met zich mee brengen zorgvuldig monitoren voor onze gehele obligatieportefeuille.

De huidige, ongewone situatie op de obligatiemarkten en – in veel gevallen – negatieve yields vragen om een strategie waarin zorgvuldige selectie en spreiding centraal staan. Onze voorkeur gaat uit naar een goed afgestelde mix van bescherming, via gerichte strategieën rond staatsobligaties, en inkomstenpotentieel, via staatsobligaties uit opkomende landen en bedrijfsobligaties.



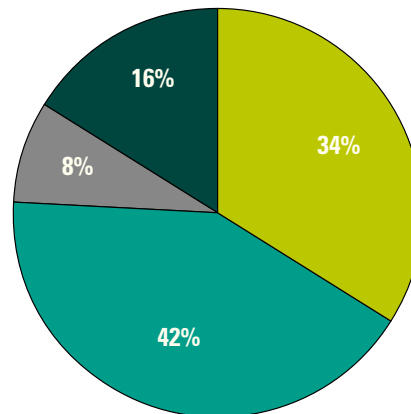
**PROGNOSE: RENTE EN OBLIGATIERENDEMENT (%)**

VS	7 september 2016	dec. 2016	dec. 2017
Fed	0,38	0,80	1,30
3-maands	0,83	0,80	1,40
2-jaars	0,73	1,00	1,50
10-jaars	1,55	1,40	1,80

DUITSLAND	7 september 2016	dec. 2016	dec. 2017
ECB Refi	0,00	0,00	0,00
3-maands	-0,30	-0,40	-0,40
2-jaars	-0,68	-0,80	-0,80
10-jaars	0,11	-0,20	-0,10

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

**SAMENSTELLING OBLIGATIEPORTEFEUILLE**



- High-yield obligaties (fondsen)
- Hoogwaardige bedrijfsobligaties
- Schuld van opkomende markten (fondsen)
- Hoogwaardige staats- en supranationale obligaties

Bron: ABN AMRO MeesPierson

# Grondstoffen: evenwicht bij hoger prijsniveau

ECONOMISCH BUREAU | Hans van Cleef – Senior Sectoreconoom Energie

Na een sterk herstel stabiliseerden de grondstoffenmarkten in het derde kwartaal. De stabilisering werd voornamelijk gevoed door de verwachting dat overaanbod een bepalende factor zal blijven in de markt.

Tot dusver werd de olieprijs in 2016 vooral gestuurd door speculatieve handel. De olieprijs ging omlaag onder invloed van een toenemend aantal shortposities. Shortposities werden echter weer afgebouwd (zie grafiek) in respons op uitspraken van belangrijke marktspelers, die onder meer hintten op productiebevriezingen of -verlagingen. Hierdoor zagen we de olieprijs in augustus weer stijgen.

De opmars van de goudprijs is gestagneerd, nu beleggers er rekening mee houden dat de Fed de rente wellicht eerder zal verhogen dan lange tijd werd aangenomen. Basismetalen tonen een gemengd beeld: zink presteert goed, terwijl koper in een smalle prijsrange beweegt. De CRB Index heeft een pas op de plaats gemaakt na een forse herstelbeweging; deze brede graadmeter voor grondstoffenprijzen beweegt nu binnen een bandbreedte. Hiermee is de correlatie tussen grondstoffen en aandelen afgenomen.

## Grondstoffenvraag krijgt meer impact

De factoren die de grondstoffenmarkten aanjagen zijn geleidelijk aan het verschuiven. In voorgaande kwartalen werden de grondstoffenprijzen voornamelijk gedreven door aanbodgerelateerde factoren. Overaanbod of juist de vrees voor verstoringen aan de aanbodzijde gaven richting aan de markt. Nog altijd vormt het aanbod de onderliggende aanjager van de markt. Maar de effecten van ontwikkelingen aan de vraagzijde springen steeds meer in het oog. Bezorgdheid over de toekomstige grondstoffenvraag vanuit China, bijvoorbeeld, kan ertoe leiden dat prijsstijgingen beperkt blijven.

De ontwikkeling van de Amerikaanse dollar kan de grondstoffenprijzen eveneens beïnvloeden, vooral als de markt eerdere renteverhogingen door de Fed inrijst. In ons basisscenario gaan wij uit van één renteverhoging in december en twee renteverhogingen in 2017. Een sterkere dollar kan het opwaarts potentieel van grondstoffenprijzen begrenzen.

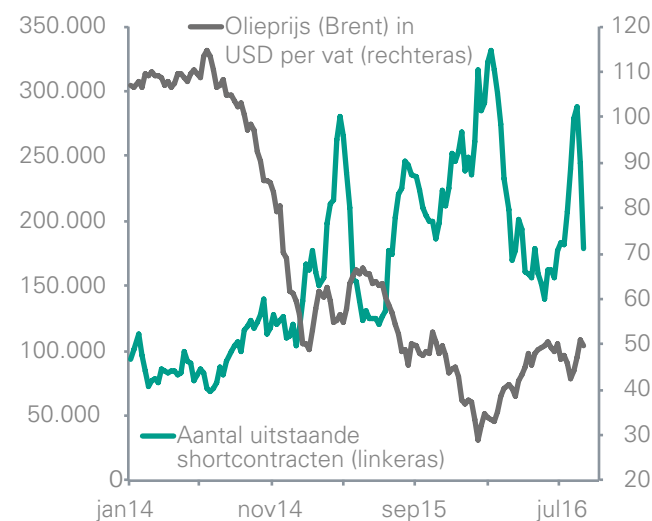
Kijkend naar de komende maanden blijven wij bij onze overwogen positie in grondstoffen. Lagere kapitaalinvesteringen zullen het – vertraagde – effect hebben van beperktere aanbodcapaciteit. Wij verwachten dat dit op korte termijn de olieprijs steun in de rug zal geven. Aan de andere kant: risico's gerelateerd aan bijvoorbeeld de Chinese vraag en de ontwikkeling van de dollar kunnen leiden tot wat neerwaartse druk op de prijzen van edel- en basismetalen. Al met al menen wij dat een nieuw evenwicht tussen vraag en aanbod kan resulteren in hogere grondstoffenprijzen in 2017.

### PROGNOSE: GRONDSTOFFEN 6 SEPTEMBER 2016

	Spotindex	2016 gem.	2017 gem.
<b>OLIE</b>			
Brent USD/bbl	47,8	50	70
WTI USD/bbl	45,2	50	65
<b>METALEN</b>			
Goud USD/oz	1328	1272	1366
Zilver USD/oz	19,6	17,5	20,8
Platina USD/oz	1065	1041	1181
Palladium USD/oz	677	605	666
Aluminium USD/t	1588	1620	1700
Koper USD/t	4617	4880	5800

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

### SHORTPOSITIES EN OLIEPRIJS



Shortposities weergegeven in het aantal uitstaande contracten.  
Bron: Thomson Reuters/CFTC NYMEX

# Vastgoed: aantrekkelijk dividendrendement

INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE | Ralph Wessels - Expert Aandelenresearch- en advies

In de loop van 2016 zijn we positiever geworden over vastgoed. Waren we begin dit jaar nog onderwogen in vastgoed, sinds de zomer hanteren we een overwogen allocatie naar deze beleggingscategorie.

Hoewel de kans toeneemt dat de Amerikaanse Federal Reserve binnen afzienbare tijd de rente zal verhogen, beschouwen we vastgoed nog steeds als een interessante belegging. Agressieve renteverhogingen in de VS verwachten we niet. En andere centrale banken zullen hun al ruime monetaire beleid waarschijnlijk handhaven of zelfs verder verruimen.

## Solide fundamenten

In fundamenteel opzicht staat vastgoed er goed voor, ondersteund door huurinkomsten die een gestage cash flow vormen. Vastgoed biedt een aantrekkelijk dividendrendement van 3,8%, wat investeringskapitaal aantrekt. Ter vergelijking: aandelen zijn momenteel goed voor een dividendrendement van circa 3%. Ook qua prijsontwikkeling is het momentum positief. Vastgoed doet het doorgaans goed in een laat stadium van de economische cyclus. Daarnaast profiteert de sector nog altijd van gunstige langetermijnontwikkelingen, zoals de wereldwijde urbanisatietrend.

De waarderingen in de vastgoedsector zijn redelijk en worden ondersteund door lage maar aantrekkende economische groei, beperkt aanbod in bepaalde markten en de aanhoudend lage rentestanden. Al deze factoren rechtvaardigen een verdere stijging van de waarderingen.

## Regionale verschillen

In onze analyse van vastgoed kijken we naar de wereldwijde sector, met als doel onze beleggingen internationaal te spreiden. Kijkend naar de VS stellen we vast dat Amerikaanse beursgenoteerde vastgoedfondsen (real estate investment trusts; REITs) solide resultaten over het tweede kwartaal hebben gerapporteerd. Wel was de algehele teneur van managementcommentaren vanuit deze bedrijven voorzichtiger dan verwacht.

In Europa liep het sentiment rond vastgoed een deuk op in de aanloop naar het Brexit-referendum. Het is nog niet duidelijk wat op lange termijn de gevolgen zullen zijn van het Britse besluit om uit de EU te stappen. Wel is het

zo dat de Bank of England inmiddels steunmaatregelen heeft geïntroduceerd. Europees vastgoed profiteert van lage financieringskosten, als gevolg van het ruime monetaire beleid dat door de ECB gevoerd wordt. Europese vastgoedondernemingen rapporteerden veelal positieve resultaten over het tweede kwartaal, waarbij deze bedrijven een gezonde, opwaartse herwaardering van hun vastgoedeigendommen konden optekenen.

De Aziatische vastgoedmarkt toont een gemengd beeld. Maar de vooruitzichten voor vastgoed in Azië worden positief beïnvloed door de verwachting dat de economische groei daar hoger zal liggen dan in de ontwikkelde markten. De gunstige effecten van een aan welvaart winnende middenklasse komen de vooruitzichten van Aziatisch vastgoed eveneens ten goede.

## Positieve resultaten

In 2016 werd met vastgoed tot dusver een hoger rendement behaald dan met aandelen en obligaties: per 30 augustus bedroeg het rendement op beursgenoteerd vastgoed 12% (FTSE EPRA NAREIT Developed Index).



# Valutamarkten in rustiger vaarwater

ECONOMISCH BUREAU | Georgette Boele – Coördinator Valuta- en Edelmetalenstrategie

De Amerikaanse dollar is aan het stabiliseren, wat ook duidt op een stabilisering van de financiële markten als geheel.

Sinds begin vorig jaar beweegt de wisselkoers van de euro versus de Amerikaanse dollar voornamelijk binnen een bandbreedte van 1,05 tot 1,15. Wij verwachten dat de euro versus de dollar in de nabije toekomst binnen deze bandbreedte zal blijven bewegen. Hier zijn verschillende redenen voor, waaronder het feit dat de monetaire verkrapping door de Fed in een slakkengang plaatsvindt en onze verwachting dat dit waarschijnlijk niet gauw zal veranderen. Binnen de financiële markten is de verwachting dat de Fed de rente gaat verhogen in toenemende mate gemeengoed geworden. Ondertussen neigen andere centrale banken, waaronder de ECB en de centrale banken van Zwitserland en Japan, nog altijd naar het voeren van verruimend monetair beleid. Wel zijn deze centrale banken ervoor teruggedeeind de rente nog verder onder de nullijn te duwen; dit gaf steun aan de betreffende valuta's.

De ECB en de Japanse centrale bank zijn er niet langer op uit hun valuta's te verzwakken. Maar mocht de euro een serieuze stijging laten zien, dan zal de ECB de depositorente wellicht toch weer verlagen. In tegenstelling tot de ECB en de Japanse centrale bank blijft de centrale bank van Zwitserland interveniëren in valutamarkten. Op deze manier probeert de Zwitserse centrale bank de stijging van de frank te beperken en de munt zelfs te verzwakken.

## Kapitaalstromen in tegengestelde richting

De US Dollar Index heeft sinds begin 2015 geen duidelijke richting (zie grafiek). Dit komt onder meer door de stabiliserende werking van het monetaire beleid. Maar andere factoren spelen eveneens een rol. Zo zijn de kapitaalstromen richting verschillende beleggingscategorieën uiteen gaan lopen. Buitenlandse beleggers kochten Amerikaanse obligaties, waaronder bedrijfsobligaties, omdat daarmee hogere rendementen werden behaald dan met obligaties uit de meeste andere ontwikkelde landen. Deze investeringen gaven steun aan de dollarkoers. Wij verwachten dat buitenlandse beleggers zullen doorgaan met het aankopen van Amerikaanse obligaties.

### US DOLLAR INDEX RICHTINGLOOS SINDS 2015

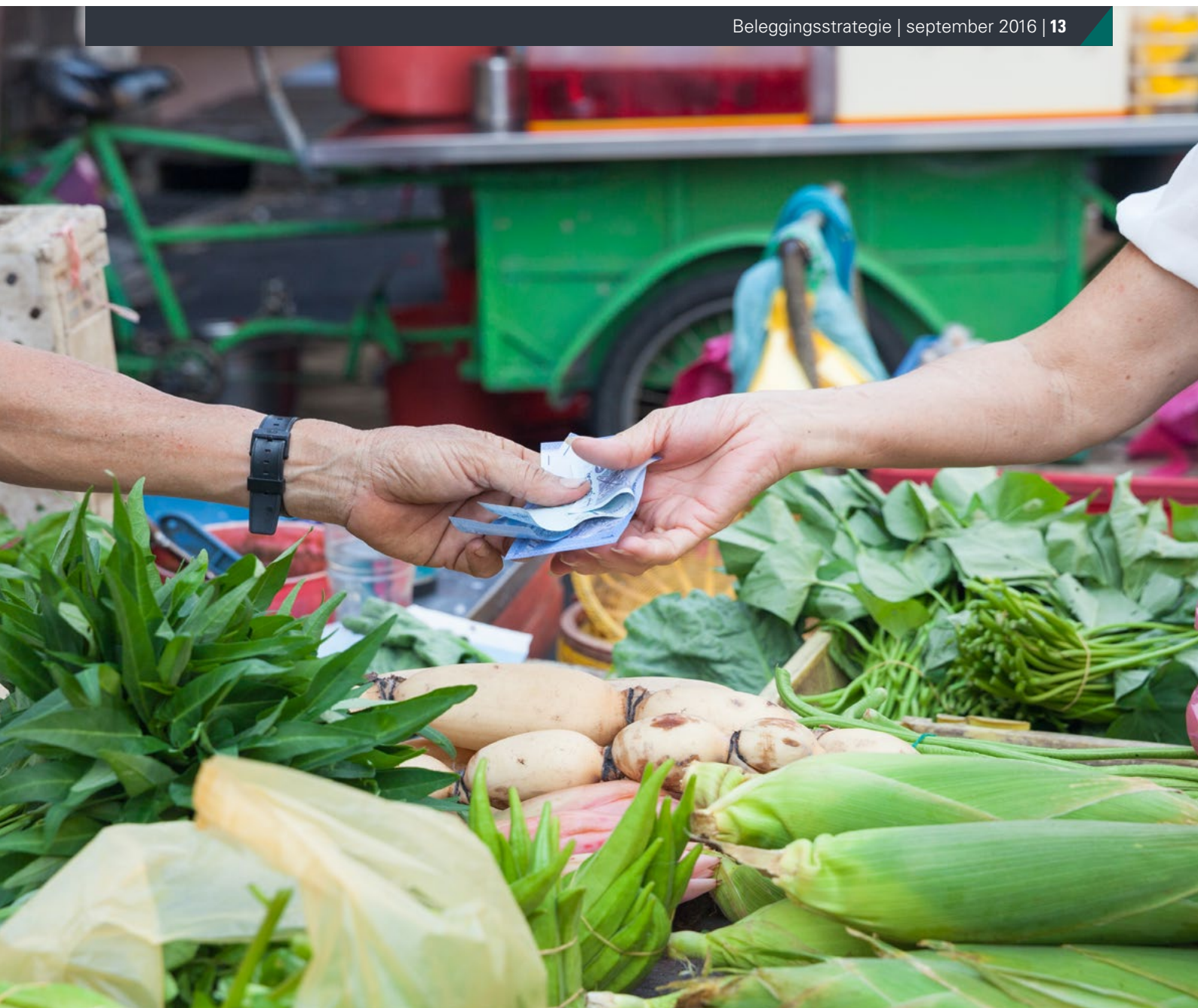


De US Dollar Index is een maatstaf voor de waarde van de dollar ten opzichte van een mandje van valuta's.

Bron: Bank of England

Maar buitenlandse kapitaalstromen naar en vanuit de Amerikaanse aandelenmarkten boden per saldo geen steun aan de dollar. Vanaf het eerste kwartaal van 2013 begon de netto kapitaalinstroom richting Amerikaanse aandelen af te nemen. Sinds eind 2013 is er zelfs sprake van een netto uitstroom van buitenlands kapitaal, wat een sterk negatieve impact had op de dollar. Per saldo hebben de uiteenlopende kapitaalbewegingen naar en vanuit Amerikaanse beleggingscategorieën een rally van de US Dollar Index in de weg gestaan.

In ons basisscenario gaan wij uit van gematigde economische groei in de VS, met slechts een lichte verbetering in 2017. De Amerikaanse inflatie zal waarschijnlijk hoger liggen dan trendmatig verwacht mag worden. Deze groei/inflatie-combinatie is niet gunstig voor de dollar. Ondertussen ziet het er naar uit dat de reële rente voorlopig negatief zal blijven. Als deze trend zich voortzet, is het onwaarschijnlijk dat cyclische factoren een dollarrally kunnen veroorzaken. Vooruitkijkend naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen is het lastig om in te schatten wat het effect van de verkiezingsuitslag zal zijn op de dollar.

**PROGNOSE: VALUTA'S ONTWIKKELDE MARKTEN**

VALUTAPAAR	5 sept. 2016	ultimo kw4 2016	ultimo kw4 2017
EUR/USD	1,1174	1,10	1,10
USD/JPY	103,40	103	110
EUR/JPY	115,54	113	121
GBP/USD	1,3346	1,33	1,40
EUR/GBP	0,8436	0,83	0,79
EUR/CHF	1,0918	1,10	1,14
AUD/USD	0,7596	0,74	0,75
NZD/USD	0,7300	0,70	0,75
USD/CAD	1,2943	1,27	1,20
EUR/SEK	9,5665	9,50	9,00
EUR/NOK	9,2493	9,25	8,50

**PROGNOSE: VALUTA'S OPKOMENDE MARKTEN**

VALUTAPAAR	5 sept. 2016	ultimo kw4 2016	ultimo kw4 2017
USD/CNH (offshore)	6,69	6,83	7,00
USD/INR	66,80	69,00	69,00
USD/SGD	1,36	1,40	1,38
USD/TWD	32,40	33,00	32,50
USD/IDR	13.146,00	13.400,00	13.000,00
USD/RUB	65	64	58
USD/TRY	2,9500	3,00	2,90
USD/ZAR	14,3700	15,00	14,50
EUR/PLN	4,3600	4,45	4,30
EUR/CZK	27,0200	27,15	26,50
EUR/HUF	309,57	320,00	300,00
USD/BRL	3,26	3,35	3,20
USD/MXN	18,49	18,50	17,50

# Performance

INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE | Paul Groenewoud & Linus Nilsson – Specialisten Quant Risk

## RESULTATEN (%) VAN TACTISCHE T.O.V. STRATEGISCHE ASSETALLOCATIE

	22 mei 2003 tot 31 augustus 2016*			2016 YTD (31 augustus 2016)		
	Strategisch	Tactisch	Extra rend.	Strategisch	Tactisch	Extra rend.
Profiel 1	75,19	77,06	1,06	2,62	1,34	-1,24
Profiel 2	84,43	93,89	5,13	2,55	1,47	-1,05
Profiel 3	107,82	133,90	12,55	2,32	1,50	-0,80
Profiel 4	120,66	148,74	12,73	1,98	1,44	-0,53
Profiel 5	140,72	180,43	16,50	1,60	1,50	-0,11
Profiel 6	151,18	190,51	15,66	1,30	1,45	0,15

\* Profiel 1 en 2 zijn gekoppeld aan het 'oude' conservatieve profiel, profiel 3 en 4 aan het 'oude' balanced profiel en profiel 5 en 6 aan het 'oude' groeiprofiel.





# Assetallocatie per profiel

ASSETALLOCATIE	PROFIEL 1					PROFIEL 2				
	Strategisch			Tactisch	Afwijking	Strategisch			Tactisch	Afwijking
	Neutraal	Min.	Max.			Neutraal	Min.	Max.		
Liquiditeiten	5	0	60	<b>42</b>	37	5	0	70	<b>29</b>	24
Obligaties	90	40	100	<b>53</b>	-37	70	30	85	<b>41</b>	-29
Aandelen	0	0	10	<b>0</b>	0	15	0	30	<b>15</b>	0
Altern. beleggingen	5	0	10	<b>5</b>	0	10	0	20	<b>15</b>	5
Funds of hedge funds	5			<b>5</b>	0	5			<b>5</b>	0
Vastgoed	0			<b>0</b>	0	3			<b>6</b>	3
Grondstoffen	0			<b>0</b>	0	2			<b>4</b>	2
<b>TOTAAL</b>	100			<b>100</b>		100			<b>100</b>	

ASSETALLOCATIE	PROFIEL 3					PROFIEL 4				
	Strategisch			Tactisch	Afwijking	Strategisch			Tactisch	Afwijking
	Neutraal	Min.	Max.			Neutraal	Min.	Max.		
Liquiditeiten	5	0	70	<b>23</b>	18	5	0	70	<b>15</b>	10
Obligaties	55	20	70	<b>32</b>	-23	35	10	55	<b>20</b>	-15
Aandelen	30	10	50	<b>30</b>	0	50	20	70	<b>50</b>	0
Altern. beleggingen	10	0	20	<b>15</b>	5	10	0	30	<b>15</b>	5
Funds of hedge funds	5			<b>5</b>	0	5			<b>5</b>	0
Vastgoed	3			<b>6</b>	3	3			<b>6</b>	3
Grondstoffen	2			<b>4</b>	2	2			<b>4</b>	2
<b>TOTAAL</b>	100			<b>100</b>		100			<b>100</b>	

ASSETALLOCATIE	PROFIEL 5					PROFIEL 6				
	Strategisch			Tactisch	Afwijking	Strategisch			Tactisch	Afwijking
	Neutraal	Min.	Max.			Neutraal	Min.	Max.		
Liquiditeiten	5	0	70	<b>2</b>	-3	5	0	60	<b>3</b>	-2
Obligaties	15	0	40	<b>13</b>	-2	0	0	25	<b>0</b>	0
Aandelen	70	30	90	<b>70</b>	0	85	40	100	<b>85</b>	0
Altern. beleggingen	10	0	30	<b>15</b>	5	10	0	30	<b>12</b>	2
Funds of hedge funds	5			<b>5</b>	0	5			<b>5</b>	0
Vastgoed	3			<b>6</b>	3	3			<b>3</b>	0
Grondstoffen	2			<b>4</b>	2	2			<b>4</b>	2
<b>TOTAAL</b>	100			<b>100</b>		100			<b>100</b>	

De tactische assetallocatie geeft actieve strategieën weer die betrekking hebben op visies voor de korte en middellange termijn en afwijken van de strategische assetallocatie voor de langere termijn.

# Medewerkers

## LEDEN ABN AMRO BELEGGINGSCOMITÉ

Didier Duret	Chief Investment Officer Private Banking
Gerben Jorritsma	Hoofd Investment Strategy & Portfolio Expertise
Han de Jong	Hoofdeconoom ABN AMRO
Olivier Raingeard	Hoofd Beleggingen Private Banking Neulize OBC
Bernhard Ebert	Hoofd Vermogensbeheer Bethmann Bank
Rico Fasel	Directeur Beleggingsadvies en Zelf Beleggen

## ECONOMISCH BUREAU

Georgette Boele	Coördinator Valuta- en Edelmetalenstrategie
Hans van Cleef	Senior Sectoreconoom Energie
Roy Teo	Senior Valutastrategie

## INVESTMENT STRATEGY & PORTFOLIO EXPERTISE

Mary Pieterse-Bloem	Hoofd Obligatiestrategie & Portefeuillebeheer
Roel Barnhoorn	Senior Expert Obligatiethema's
Willem Bouwman	Portefeuillebeheerder Obligaties
Chris Huys	Senior Portefeuillebeheerder Obligaties
Shanawaz Bhimji	Portefeuillebeheerder Obligaties
Jasvant Jadoenathmisier	Assistent Portefeuillebeheerder Obligaties
Carman Wong	Hoofd Obligaties Opkomende Markten
Grace M K Lim	Senior Expert Obligaties
Barbara Cheung	Expert Obligaties
Annemijn Fokkelman	Hoofd Aandelenresearch & Portefeuillebeheer
Maurits Heldring	Senior Expert Aandelenresearch- en advies
Jaap Rijnders	Senior Expert Aandelenresearch- en advies
Ralph Wessels	Expert Aandelenresearch- en advies
Piet Schimmel	Senior Expert Aandelenresearch- en advies
Paul van Doorn	Senior Portefeuillebeheerder Aandelen
Chris Verzijl	Portefeuillebeheerder Aandelen
Martien Schrama	Profielbeheerder
Chew Hwee	Hoofd Aandelenstrategie Azië
Javy Wong	Aandelenstrategie Noord-Azië

## RISICOBEEHER

Hans Peters	Hoofd Investment Risk
Paul Groenewoud	Specialist Quant Risk
Linus Nilsson	Specialist Quant Risk

## MET SPECIALE DANK AAN

Ben Steinebach	Hoofd Beleggingsstrategie ABN AMRO MeesPierson
----------------	--

## INVESTMENT COMMUNICATIONS

Het Global Investment Communications team is verantwoordelijk voor de totstandkoming van deze publicatie. Heeft u vragen/opmerkingen? Stuur dan een e-mail naar [I-Comms.Global@nl.abnamro.com](mailto:I-Comms.Global@nl.abnamro.com).



# Private Banking wereldwijd

## Europa

ABN AMRO MeesPierson  
Amsterdam  
Rico Fasel  
rico.fasel@nl.abnamro.com

Banque Neuflyze OBC S.A.  
Paris  
Wilfrid Galand  
wilfrid.galand@fr.abnamro.com

Bethmann Bank AG  
Frankfurt  
Bernhard Ebert  
bernhard.ebert@bethmannbank.de

ABN AMRO Private Banking  
Luxembourg  
Jean-Marie Schmit  
jean.marie.schmit@lu.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking  
Antwerpen - Berchem  
Erik Joly  
erik.joly@be.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking  
Channel Islands  
Andrew Pollock  
andrew.pollock@gg.abnamro.com

## Nabije Oosten

ABN AMRO Private Banking  
Dubai (DIFC)  
Bjorn Holderbeke  
bjorn.holderbeke@ae.abnamro.com

## Azië

ABN AMRO Private Banking  
Hong Kong  
William Tso  
william.tso@hk.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking  
Singapore  
Peter Ang  
peter.ang@sg.abnamro.com



De Investment Advisory Centres zijn opgezet op basis van het werk van de beleggingsspecialisten die financieel advies en ondersteuning leveren voor uw belangrijke beleggingsbeslissingen. Deze specialisten worden ondersteund door een team van research- en strategie-analisten die de belangrijkste financiële markten en vermogensklassen (aandelen, obligaties, alternatieve beleggingen en valuta's) nauwgezet volgen. Neem voor meer informatie contact op met een van de bovenstaande vestigingen. Wij hopen kennis met u te maken en zien ernaar uit u van dienst te kunnen zijn.

[www.abnamroprivatebanking.com](http://www.abnamroprivatebanking.com)

## Disclaimers

### Algemeen

Deze publicatie is gemaakt door ABN AMRO Bank N.V.. ABN AMRO staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank.

Voor meer informatie over de waardering en/of methodologie, zie de volgende website:  
[www.abnamro.nl/nl/privatebanking/beleggen/beleggingstools/beleggen-bij-abnamro-meespierson/index.html](http://www.abnamro.nl/nl/privatebanking/beleggen/beleggingstools/beleggen-bij-abnamro-meespierson/index.html).  
Daar vindt u 'Het beleggingsbeleid van ABN AMRO'.

De in dit document aangeboden informatie 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 voorstel of aanbod tot 1) het kopen of verhandelen van beleggingsproducten 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 beleggingsproducten en beleggingsdiensten verleend door ABN AMRO kunt u vinden in de Voorwaarden Beleggen 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.

### Aansprakelijkheid

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.

### Auteursrecht en verspreiding

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. U mag de informatie in dit document wel afdrucken voor uw eigen persoonlijk gebruik.

### 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 beleggingsdienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven beleggingsproducten en beleggingsdiensten, 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.

### Andere rechtsgebieden

Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten 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 beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.

### Disclaimer inzake duurzaamheidsindicator

ABN AMRO Bank N.V. heeft alle redelijkerwijs vereiste zorgvuldigheid betracht om te waarborgen dat de indicatoren betrouwbaar zijn. De informatie is echter niet door een accountant gecontroleerd en is aan wijziging onderhevig. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor enige schade die een gevolg is van het (directe of indirecte) gebruik van de indicatoren. De indicatoren op zich zijn niet bedoeld als een aanbeveling met betrekking tot individuele bedrijven, en evenmin als een aanbod tot het kopen of verkopen van beleggingen. Hierbij dient te worden aangetekend dat de indicatoren een opinie op een bepaald moment weergeven, waarbij een aantal verschillende duurzaamheidsaspecten in aanmerking is genomen. De duurzaamheidsindicator geeft slechts een indicatie van de duurzaamheid van een bedrijf binnen zijn sector.

