



het evenwicht bewaren

Beleggingsstrategie
september 2015



Inhoud

Cyclische stap voorwaarts	1
Het evenwicht bewaren	2
Actieve strategieën in vogelvucht	3
Europa trekt de kar	4
China: historische overgang	5
Aandelen: sterk fundamenteel plaatje	6
Obligaties: karige beloning voor risico	7
Verschuivingen in valutabeleid	8
Grondstoffen: dichterbij een bodem	9
Prognoses	10
Assetallocatie profielen	11
Medewerkers	12

Dit is een internationale publicatie van ABN AMRO. Risicoprofielen en beschikbare beleggingsproducten kunnen per land verschillen. Neemt u voor informatie contact op met uw lokale adviseur.

Cyclische stap voorwaarts



Didier Duret

Didier Duret

Chief Investment Officer
ABN AMRO Private Banking

De angst dat de situatie in China zal uitmonden in een wereldwijde groeivertraging is overdreven, zo denken we. Chinese beleidsmakers hebben de middelen én de bereidheid om hun economie te stabiliseren. Wij verwachten dat de VS en Europa in de komende maanden een cyclische stap vooruit zullen zetten, wat in de loop van 2016 ook gunstig zou moeten uitpakken voor opkomend Azië. Centrale banken blijven waakzaam met betrekking tot oplevingen van marktvolatiliteit. De Amerikaanse Federal Reserve (Fed) werkt op een zorgvuldige manier toe naar een fase van langzame en geleidelijke renteverhogingen.

Te midden van dit klimaat handhaven wij onze huidige assetallocatie: een overweging van aandelen, een onderweging van obligaties en een overwogen positionering in grondstoffen en hedge funds. Onze overtuigingen in vogelvlucht:

- De richting van de aandelenmarkten zal sterker bepaald worden door monetaire beleidsmaatregelen dan door bedrijfsnieuws. Hiermee ontstaan kansen om posities op te bouwen in aandelen van bedrijven met solide kasstromen en winstgroei potentieel, vooral voor beleggers met portefeuilles waarin aandelen ondervertegenwoordigd zijn.
- Het wereldwijde herstel, aantrekkelijke waarderingen en de ontwikkeling van de bedrijfswinsten geven Europese aandelen steun in de rug. Waarderingsverschillen maken dat wij Europese aandelen en aandelen uit opkomend Azië aantrekkelijker vinden dan Amerikaanse aandelen.
- Gezien het gebrek aan liquiditeit blijven de obligatiemarkten kwetsbaar. Wel kunt u als belegger kansen benutten met een positie in inflatie-geïndexeerde obligaties. Het vriendelijkere economische plaatje is bovendien gunstig voor investment-grade en high-yield obligaties.
- De scherpe correctie van grondstoffenprijzen is geen voorbode van ophanden zijnde deflatie. We verwachten dat het sentiment in grondstoffenmarkten in de komende maanden zal draaien.
- Beleggen in hedge funds vormt nog steeds een manier om spreiding aan te brengen in de portefeuille; bovendien kunnen hedge funds als stootkussen fungeren ten tijde van kortetermijnvolatiliteit.

Het beleggingsteam van ABN AMRO Private Banking werkt de hierboven geïntroduceerde onderwerpen verder uit op de volgende pagina's. Uw beleggingsadviseur is u graag van dienst bij het samenstellen van een portefeuille waarmee u voorbereid bent op de ontwikkelingen in de laatste maanden van 2015 en daarna.

Het evenwicht bewaren

De groeivertraging in China en stijgende rentes in de VS zijn weliswaar een bron van zorg, maar vormen geen bedreiging voor de groei van de wereldeconomie. Europa en de VS zijn bezig een cyclische stap vooruit te zetten; het is onze overtuiging dat deze positieve ontwikkeling uiteindelijk meer gewicht in de schaal zal leggen dan het negatieve marktsentiment. Aandelen, hedge funds en grondstoffen hebben nog altijd onze voorkeur.

Veel marktvorsers zien zich door de crisis in China genoodzaakt hun groei prognoses voor China, de VS en de opkomende markten neerwaarts bij te stellen. ABN AMRO blijft erbij dat de economie in de laatste maanden van 2015 een stap in de goede richting zal zetten. Deze cyclische opleving komt voort uit een aantrekkende consumentenvraag en industrieel herstel in de ontwikkelde economieën. Met onze visie wijken we af van de heersende consensus.

In onze optiek heeft de lage olieprijs inmiddels een negatief effect op energieproducenten, wat met zich meebrengt dat deze bedrijven hun investeringen terugschroeven. Achterblijvende investeringen zullen ertoe leiden dat het aanbod steeds verder afneemt. Voor consumenten én voor de marges en winsten van bedrijven zijn de lagere grondstoffenprijzen gunstig. Een bescheiden groeiversnelling, in combinatie met de inspanningen van centrale banken om de inflatie aan te jagen, zal een stabiliserend effect hebben op aandelen en een duwtje in de rug geven aan bedrijfsobligaties.

Progressieve trends, ondanks onzekerheid

- ▶ **Cyclische stap voorwaarts verwacht in laatste maanden van 2015**, gebaseerd op aantrekkende binnenlandse vraag – zowel in de eurozone als in de VS – en aanhoudend lage energie- en grondstoffenprijzen. De volatiliteit in de Chinese markten lijkt de vooruitzichten van de wereldeconomie niet wezenlijk te beïnvloeden. De wereldhandel zal naar verwachting herstellen in 2016.
- ▶ **Als gevolg van de financiële crisis in China blijven centrale banken langer fungeren als ‘redders in nood.’** Centrale bankiers blijven waakzaam en zullen, waar nodig, liquiditeit verschaffen en de economische groei ondersteunen. Een langzame, geleidelijke normalisering van de rentestanden in de VS is belangrijker dan de timing van de eerste renteverhoging.
- ▶ **Gunstige winst- en margetrends blijven van fundamenteel belang voor beleggers.** Lage inputprijzen – dankzij dito grondstoffenprijzen – en binnenlands herstel in Europa en de VS zijn positieve factoren.

Obstakels bij terugkeer naar minder volatiele marktomgeving

- ▶ **Volatiliteit beperkt het zicht op de waarde van aandelen.** Het vertrouwen van de markt is aangetast door angsten die betrekking hebben op de korte termijn, zoals de situatie in China en Griekenland. Die angsten leiden af van de factoren die winsten en marges van ondernemingen op lange termijn aanjagen.

- ▶ **Volatiliteit in ontwikkelde aandelenmarkten zal afnemen.** De vertraging waarmee het resultaat van beleidsmaatregelen zichtbaar wordt in Chinese macrodata kan tot nieuwe oplevingen van volatiliteit leiden. Centrale banken staan gereed om bij te springen; de normalisering van het monetaire beleid laat daarom langer op zich wachten.
- ▶ **Liquiditeit in de obligatiemarkten blijft een issue** dat kan leiden tot technische correcties. De lage obligatierendementen vormen een karige beloning voor de risico's van het beleggen in obligaties.

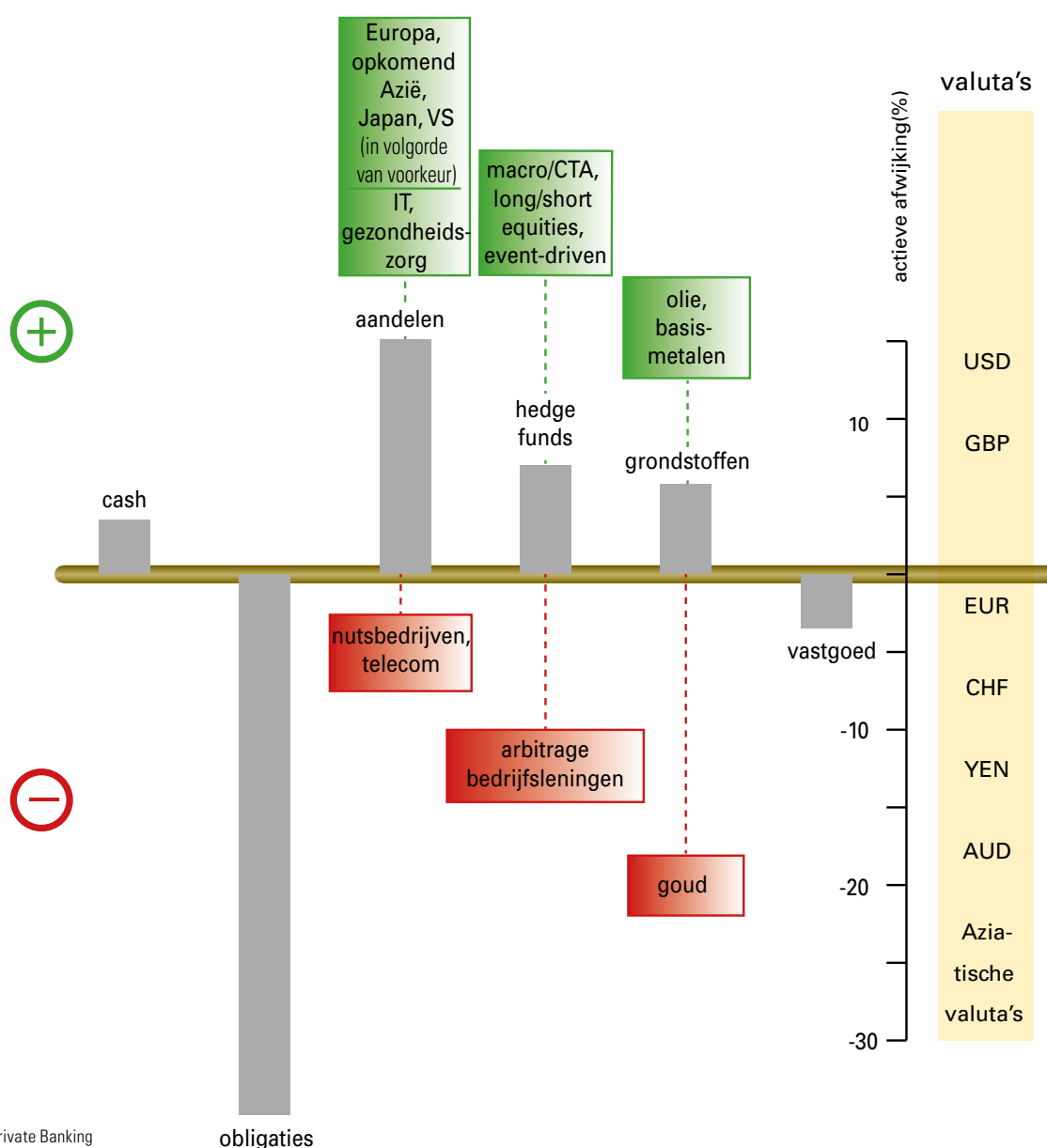
Gelegenheden om opnieuw in te stappen

- ▶ **Kortetermijnervositeit op de beurzen maakt marktleiders aantrekkelijk**, omdat het onwaarschijnlijk is dat hun winstprognoses enkel door het beurs sentiment zullen verslechteren. ‘Buy the dip’ is van belang voor beleggers met portefeuilles waarin aandelen ondervertegenwoordigd zijn. De aandelen correctie en gunstige vooruitzichten maken het interessant om te beleggen in sectoren die de vruchten plukken van economische groei, zoals IT en gezondheidszorg (met name in Europa, waar de winsttrends positief zijn).
- ▶ **De rendementen op investment-grade en high-yield bedrijfsobligaties** worden ondersteund door het aanhoudende en geleidelijke herstel van de economie.
- ▶ **Posities in hedge funds zijn minder cyclisch van aard maar bieden een mogelijkheid tot spreiding.** Selecteer fondsmanagers met de expertise om short te gaan (long/short equity) of met de behendigheid om in te spelen op draaiende trends (CTA/managed futures).

Didier Duret – Chief Investment Officer

Actieve strategieën in vogelvlucht

- De actieve, gespreide vermogensverdeling (zie onder) is in lijn met onze beleggingsvisie: met 75% van de modelportefeuille wijken we af van onze benchmark.
- De grijze balken geven de richting en de omvang aan van onze overwogen (+) dan wel onderwogen (-) positionering in de verschillende beleggingscategorieën in een gebalanceerde portefeuille.
- De blokken verwijzen naar de voorkeur (groen) of ondervertegenwoordiging (rood) binnen elke beleggingscategorie.



Bron: ABN AMRO Private Banking

Europa trekt de kar

- Overgang China naar duurzamer groeimodel waarschijnlijk succesvol
- Industriële activiteit zal toenemen in laatste kwartaal 2015
- Economisch herstel VS en eurozone zet door

De bezorgdheid over de vooruitzichten van de wereld economie is toegenomen, met name in het licht van de situatie in China. De Chinese economie is inderdaad aan het vertragen. Maar deze vertraging is noodzakelijk om een evenwichtiger en duurzamer groeimodel te creëren. Wij zijn nog altijd van mening dat de Chinese autoriteiten hun economie door deze overgangsfase zullen weten te loodsen en dat een 'harde landing' vermeden zal worden. De vooruitzichten voor de VS en Europa duiden er zelfs op dat de economische situatie in die regio's zal verbeteren, als tenminste de turbulentie in de financiële markten niet aanhoudt of toeneemt.

Industriële activiteit krijgt cyclisch duwtje in de rug

De wereldwijde economische groei stelde teleur in de eerste helft van het jaar. Voor het vierde kwartaal verwachten wij echter een toename van de industriële activiteit en een cyclische sprong voorwaarts. Daarbij zal Europa het voortouw nemen. De regio profiteert van een lagere olieprijs, een zwakkere euro en lage rentestanden. Het ondernemersvertrouwen in Duitsland, gemeten door de Ifo-index, bleef in mei en juni nog achter bij de consensus maar nam in juli sterker toe dan verwacht. Autoregistraties in de eurozone lieten in juni eveneens een stijging zien: +14,7% ten opzichte van juni 2014, de sterkste toename sinds 2009 (zie grafiek). We stellen vast dat de economische groei in toenemende mate wordt aangejaagd door de binnenlandse vraag; lokale economieën worden hierdoor minder kwetsbaar voor ontwikkelingen elders in de wereldwijde economie.

China: op weg naar lagere maar duurzamere groei

De opkomende economieën bevinden zich veelal in een lastiger pakket. China's verschuiving naar lagere, duurzamere economische groei heeft eveneens effect op andere Aziatische economieën, die zich in de afgelopen jaren ook al geconfronteerd zagen met een sterke waardedaling van de Japanse yen. Wij verwachten dat Chinese beleidsmakers met succes de overgang naar een meer binnenlands georiënteerd groeimodel zullen bewerkstelligen. Ook denken we dat de Chinese overheid de problemen in de vastgoeden en de financiële sector zal aanpakken. Verder rekenen we op de implementatie van anti-corruptieregelgeving en milieuhervormingen.

Minst verrassende Fed-renteverhoging ooit

De eerste renteverhoging door de Amerikaanse Federal Reserve komt dichtbij en zal waarschijnlijk binnen enkele maanden een feit zijn. Veel marktcommentatoren vrezen dat een renteverhoging zal leiden tot volatiliteit in de financiële markten en de economie negatief zal beïnvloeden.

Wij maken ons minder zorgen. Nooit eerder heeft de Fed zo duidelijk aangegeven dat de monetaire teugels zullen worden aangehaald. Een renteverhoging zal voor niemand een verrassing zijn.

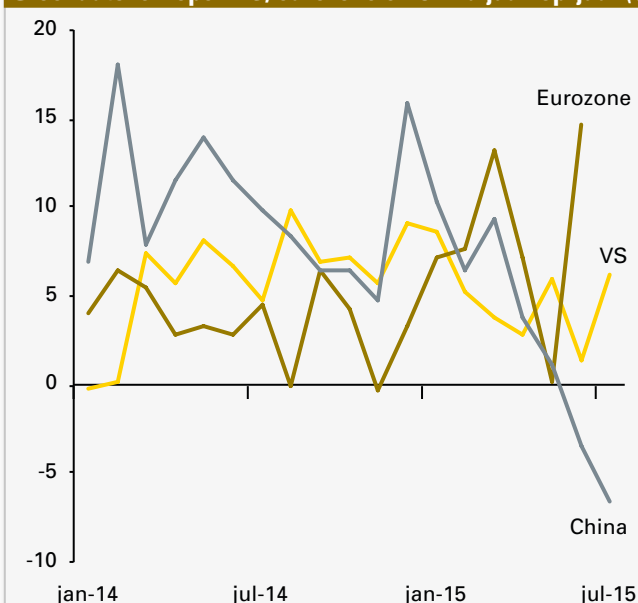
Het tempo waarin de Federal Reserve vervolgens doorgaat met het verhogen van de rente is van groter belang. Er zijn redenen om aan te nemen dat de Fed de rente voorzichtig en geleidelijk zal opschroeven. Zo geven economische data en inflatiecijfers geen aanleiding om tot een agressief verkrappingsbeleid over te gaan. Bovendien zal de Fed willen voorkómen dat de renteverhogingen leiden tot haperingen in de financiële markten of tot een stagnering van de reële economie.

Tevreden ECB

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft aangegeven, haar huidige steunaankopenprogramma voort te zetten tot en met september 2016. We vermoeden dat de ECB zeer tevreden is met de recente trends binnen de eurozone-economie. De groei trekt aan, de kredietverstrekking neemt toe en de kerninflatie stijgt. Voor de ECB is er dan ook weinig reden om op korte termijn haar beleid te wijzigen.

Economisch Bureau
Han de Jong – Hoofdeconoom ABN AMRO

Groei autoverkopen VS, eurozone en China jaar-op-jaar (%)



Bron: Thomson Reuters Datastream

China: historische overgang

- Lagere groei Chinese economie in 2015 (7%)
- Dienstensector groeit sterker dan producerende industrie
- Devaluatie yuan komt concurrentiepositie ten goede

In de periode dat de westerse wereld worstelde met de financiële crisis, was China de redder in nood. De industriële groei in China en omvangrijke monetaire stimulering door de Chinese overheid zorgden ervoor dat de wereldeconomie bleef draaien. Daarmee kreeg China voor elkaar wat geen enkele ontwikkelde economie lukte. Maar de succesvolle ontwikkeling van het land en de ambitie om een leidende rol te spelen op het wereldtoneel hebben consequenties; op dit moment wordt China daarmee geconfronteerd. De recente instabiliteit in China kan dan ook gezien worden als een bijproduct van de snelle, diepgaande veranderingen die het land heeft doorgeemaakt. De sterke opmars van het land mondt nu uit in een periode van ingrijpende beleidswijzigingen en aanpassingen.

Geleidelijke vertraging; overheid blijft steun bieden

Wij denken dat de Chinese groeivertraging geleidelijk zal zijn: de groei zal dit jaar naar verwachting op 7% uitkomen, versus 7,4% in 2014. Daarbij zal de dienstensector het grosso modo beter doen dan de industriële sector, al heeft de correctie van de aandelenmarkten ook repercussies voor financiële dienstverleners.

Hoewel het effect van verruimingsmaatregelen vaak niet meteen zichtbaar is, stellen we vast dat de monetaire condities ruimer worden en dat huizenprijzen aan het uitbodemden zijn. Wij verwachten dat de Chinese autoriteiten de economie zullen blijven stimuleren, om zo in de buurt van het ten doel gestelde groeiniveau (7% in 2015) te blijven. Zo heeft de Chinese centrale bank eind augustus de beleidsrente met nog eens 25 basispunten verlaagd; de vijfde renteverlaging sinds november 2014. Bovendien werd de ratio voor reserves die banken moeten aanhouden met 50 basispunten verlaagd, om banken op die manier te stimuleren meer geld uit te lenen. Meer verruimingsmaatregelen zitten eraan te komen, zo denken we. Verder verwachten we meer gerichte fiscale stimuleringsmaatregelen. Banken, bijvoorbeeld, kunnen voorzien worden van extra middelen om investeringen in infrastructuur te financieren.

Bredere kloof tussen diensten- en industriële sector

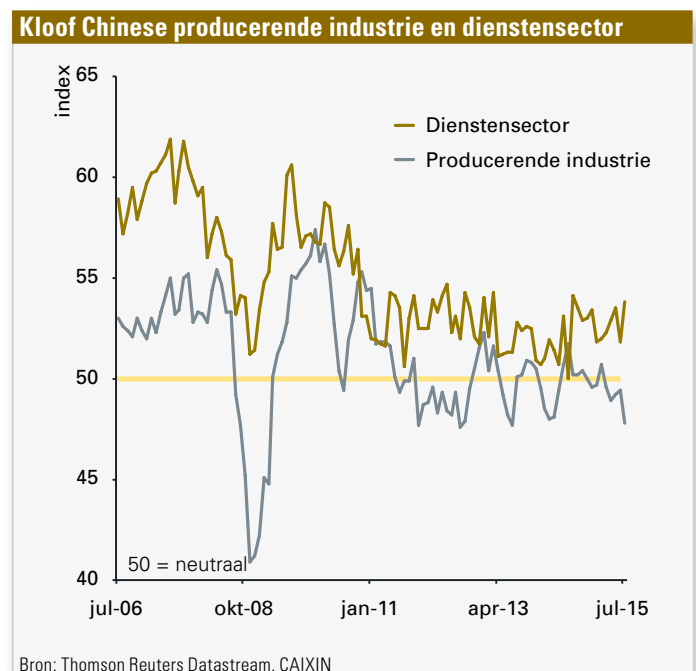
In China zijn met name de industriële sector en de vastgoedsector kwetsbaar. Deze sectoren kampen met overaanbod en zullen structurele aanpassingen moeten ondergaan. Hoewel de Chinese industrie in juni wat aantrok, leek het momentum in juli alweer af te kalven. Het is mogelijk dat bepaalde incidenten, zoals de explosie in een containeropslag in de Chinese havenstad Tianjin, de industriële sector daarbij een duw in de verkeerde richting hebben gegeven. De vertragende industriële groei heeft dit jaar een negatieve impact op de import, met name de grondstoffenimport. De Chinese groei is dan

ook minder grondstoffenintensief geworden. In de afgelopen maanden is de import van grondstoffen overigens wat opgeveerd. Ondertussen staat de dienstensector – in 2014 goed voor 48% van de Chinese economie – er veel beter voor dan de industriële sector. De breder wordende kloof tussen beide sectoren is goed zichtbaar in de ontwikkeling van de Purchasing Managers Indices (inkoopmanagersindices) voor de producerende industrie en de dienstensector (zie grafiek).

Devaluatie yuan begrijpelijk; geen valutaoorlog verwacht

Vanuit economisch oogpunt is het begrijpelijk dat China halverwege augustus de yuan heeft gedevalueerd. De koppeling van de yuan aan de sterke Amerikaanse dollar heeft China's externe concurrentiepositie geen goed gedaan. We denken dan ook dat de Chinese autoriteiten de yuan in de komende tijd ruimte zullen geven om verder te verzwakken. Een wat lagere yuan-kopers komt niet alleen ten goede aan China's concurrentiepositie, maar kan ook helpen om de inflatie ietwat aan te jagen. Hoewel we verwachten dat de yuan in 2015 en 2016 een gematigde verzwakking zal laten zien, denken we niet dat dit zal leiden tot een regelrechte valutaoorlog. Agressieve stappen om de yuan-kopers omlaag te brengen werden tot dusver niet genomen en het ziet ernaar uit dat de Chinese overheid in sterke mate de regie zal houden over de waardeontwikkeling van de munt.

Economisch Bureau
Arjen van Dijkhuizen - Senior Econoom Opkomende Markten



Aandelen: sterk fundamenteel plaatje

- Overwogen advies aandelen gehandhaafd
- Voorkeur aandelen Europa, China en India
- IT en gezondheidszorg kunnen profiteren van investeringen en innovatie

De koerswinsten over het eerste halfjaar zijn recent verdampt. De Griekse schulden crisis en bezorgdheid over de Chinese groei hebben de volatiliteit op de aandelenmarkten doen oplopen. Wij verwachten dat de stabiele fundamenten van de economie uiteindelijk zwaarder zullen wegen dan de marktvolatiliteit waar we op korte termijn mee te maken hebben. We blijven overwogen in aandelen. Een cyclische stap voorwaarts – waar wij in ons macro-economische scenario vanuit gaan – zou zonder meer positief zijn voor aandelen en is nog niet ingeprijsd in de aandelenkoersen. Overvloedige liquiditeit en lage rentestanden waren in de afgelopen tijd positieve factoren voor de aandelenmarkten. Een toenemende vraag in de westerse economieën neemt nu het stokje over als aanjager van de beurskoersen. De liquiditeit in de markt blijft weliswaar overvloedig, maar de rentes zullen niet voor eeuwig zo laag blijven.

Positieve kwartaalcijfers bieden aandelen steun

Dat het cyclisch herstel aan kracht wint, bleek al uit de bedrijfscijfers over het tweede kwartaal, die grosso modo beter waren dan verwacht. In de VS werden de verwachtingen vooral overtroffen door bedrijven die het sterk van de binnenlandse vraag moeten hebben. In Europa waren het met name de resultaten van cyclisch georiënteerde ondernemingen, waaronder IT- en industriebedrijven, die positief verrasten. Deze bedrijven plukten de vruchten van de lagere olieprijs en de zwakke euro.

Opwaarts potentieel Europese bedrijfswinsten

Wij geven de voorkeur aan Europese bedrijven boven Amerikaanse, omdat we geloven dat de winsten van Europese ondernemingen meer stijgingspotentieel hebben. Eén van de redenen hiervoor is dat Europese bedrijven zich in een eerdere fase van de economische cyclus bevinden. Bovendien zijn de risicopremies op aandelen hoger in Europa (zie grafiek).

In de VS blijven zowel de economische groei als de bedrijfswinsten robuust. Maar omdat de marges al flink zijn toegenomen, zou een verdere groei van de Amerikaanse bedrijfswinsten weleens beperkt kunnen zijn. Daarnaast zijn de aandelenwaarderingen in de VS sterk opgelopen en kan de sterke dollar Amerikaanse ondernemingen parten blijven spelen.

Positief over opkomende markten, vooral China en India

Onze voorkeur voor opkomende markten richt zich vooral op Azië, en dan met name China en India. Ondanks de recente lagere groeicijfers, baseren wij onze positieve visie op de groeivoorzichten van de regio. In onze prognoses gaan

wij ervan uit dat de Chinese economie dit jaar met 7% zal groeien. Hoewel de groei daarmee wat lager zal liggen dan in eerdere jaren, heeft de economie van China nu een veel grotere omvang. De scherpe marktcorrectie die we onlangs in China zagen, heeft als gevolg gehad dat de Chinese aandelenwaarderingen 'gereset' zijn. Wij blijven dan ook positief over Chinese offshore aandelen¹.

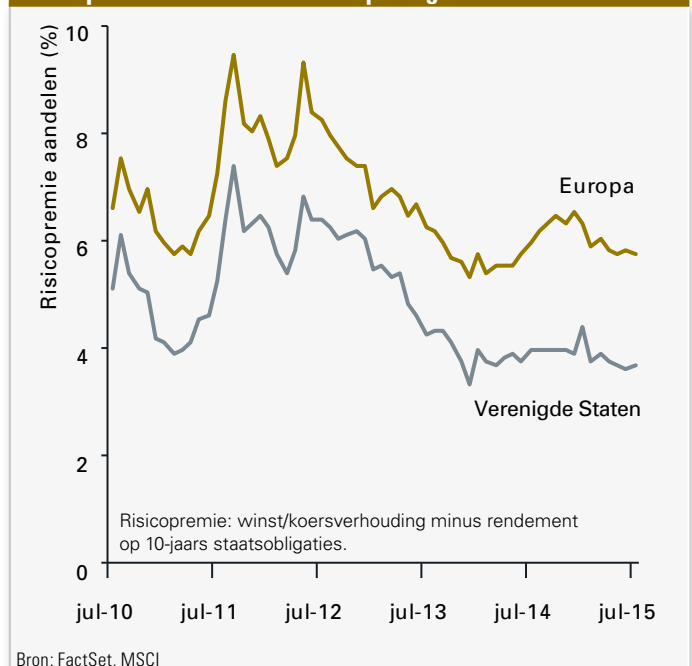
Bedrijven in IT en gezondheidszorg profiteren van groei

Naarmate de wereldeconomie verder aantrekt, zal de IT-sector waarschijnlijk gaan profiteren van toenemende investeringen. En hoewel de waarderingen van IT-aandelen aan het oplopen zijn, blijven de winstvooruitzichten voor bedrijven in deze sector gunstig. Ook de sector gezondheidszorg zal het naar verwachting goed doen. Binnen deze sector wordt voortdurend gestreefd naar innovatie. Bovendien neemt de vraag naar producten en diensten van bedrijven in deze sector toe, mede als gevolg van de vergrijzing.

Investment Strategy & Portfolio Expertise
Annemijn Fokkelman – Hoofd Aandelenstrategie & Portefeuillebeheer

¹ Offshore aandelen: aandelen genoteerd aan beurzen die toegankelijk zijn voor buitenlandse beleggers, bijvoorbeeld de beurs van Hong Kong.

Risicopremies aandelen in Europa hoger dan in VS



Obligaties: karige beloning voor risico

- Voor even – en in beperkte mate – fungeerden obligaties weer als ‘veilige haven’
- Laag rendement staatsobligaties Europese kernlanden; bedrijfsobligaties blijven aantrekkelijk
- Ons advies: minimale allocatie naar obligaties

Volatiliteit voortvloeiend uit de crises in Griekenland en China heeft geleid tot een iets hogere vraag naar beleggingen die als ‘veilige havens’ beschouwd worden, zoals Amerikaanse staatsobligaties. De geplande normalisering van de renteniveaus in de VS is even naar de achtergrond verdwenen, maar zal terugkeren op de agenda. Daarnaast zal een verbeterend economisch plaatje in de VS en Europa van invloed zijn op de obligatiemarkten. Gezien onze positieve macro-economische prognoses voor deze regio's, verwachten wij dat de obligatierendementen (yields) langzamerhand zullen stijgen. Het scenario van geleidelijk oplopende rentes brengt met zich mee dat de rendementen op obligaties voorlopig waarschijnlijk marginaal blijven. In het geval van staatsobligaties van kernlanden kunnen de rendementen zelfs negatief zijn. Wij blijven daarom bij ons advies om slechts een minimaal deel van het portefeuillevermogen te beleggen in vastrentende waarden.

Renteverhogingen Fed in VS; steunaankopen ECB in Europa

Als de onrust op de financiële markten eenmaal afneemt, zal de Federal Reserve de rente langzaam en geleidelijk gaan opschroeven, zo verwachten we. De ECB zal voorlopig doorgaan met het opkopen van staatsobligaties. Het opkoopprogramma van de ECB heeft negatieve gevolgen voor de marktliquideit. De ontwikkeling van het rendement op Duitse 10-jaars staatsobligaties (Bunds) is hiervan een goede illustratie: in mei en juni steeg de 10-jaars Bund yield binnen enkele weken van 0,05% tot 1%. Naar verwachting zullen de obligatiemarkten volatiel blijven, als gevolg van de beperkte liquiditeit.

In onze rendementsverwachtingen voor de komende 12 maanden (zie onze prognoses op pagina 10) houden wij rekening met een geleidelijk oplopende rente in zowel Europa als de VS. Dit betekent dat de rendementen op staatsobligaties van Europese kernlanden negatief zullen zijn, aangezien de huidige yields op deze staatsleningen geen afdoende buffer vormen voor hogere rentestanden.

Inflatie-geïndexeerde obligaties en credits blijven aantrekkelijk

Europese inflatie-geïndexeerde obligaties – waarbij de coupon en de hoofdsom gelinkt zijn aan de inflatie – beschouwen wij nog steeds als aantrekkelijk. We hebben er namelijk vertrouwen in dat de ECB erin zal slagen haar officiële inflatiedoelstelling (2%) te bereiken. Onze prognoses voor de Europese economie zijn positief; we verwachten dan ook dat de inflatie zal stijgen en dus in de richting van het beoogde doelniveau zal bewegen. We voorzien een sterkere inflatietoename dan de markt momenteel verwacht (zie grafiek). De extra 1,25% inflatie die wij verwachten voor het

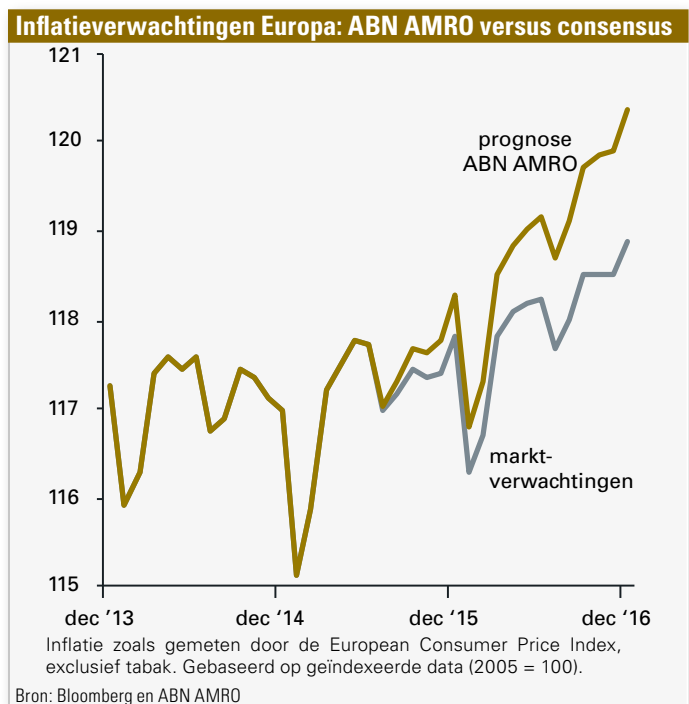
einde van 2016 komt rechtstreeks ten goede aan het rendement van beleggers in inflatie-geïndexeerde obligaties.

Nu de onzekerheid rond Griekenland vooralsnog voorbij is en gezien het vooruitzicht op hogere rentes in de VS, geven Amerikaanse bedrijven met een hoge kredietwaardigheid (investment-grade) momenteel obligaties uit in Europa. Op deze manier willen deze ondernemingen hun financiering van aandeleninkoopprogramma's en overnames spreiden.

Doordat de ECB massaal staatsobligaties opkoopt, is er onder beleggers meer interesse ontstaan voor bedrijfsobligaties (credits). Onze visie op bedrijfsobligaties is positief. Met dank aan het economisch herstel zal het aantal bedrijfsfaillissementen waarschijnlijk beperkt blijven. Bovendien zijn de balansen van bedrijven nog steeds solide.

In het high-yield segment zal het aantal faillissementen waarschijnlijk stijgen, maar onder het langetermijngemiddelde blijven liggen. De reden voor de toename: Amerikaanse high-yield bedrijven zijn relatief sterk vertegenwoordigd in de oliesector, waar momenteel geworsteld wordt met overaanbod en lage prijzen.

Investment Strategy & Portfolio Expertise
Roel Barnhoorn – Senior Expert Obligatiethema's
Henk Wiersma - Senior Expert Obligatierecherche- en advies



Verschuivingen in valutabeleid

- Markten verrast door wijziging valutabeleid China in augustus
- Euro hield zich kranig tijdens Griekse schulden crisis
- Amerikaanse dollar blijft aan kracht winnen

Halverwege augustus daalde de Chinese yuan zo'n 3,5% in waarde, na een aanpassing van het dagelijks wisselkoersmechanisme door de People's Bank of China. De centrale bank beoogde hiermee de yuan-koers meer in lijn te brengen met ontwikkelingen in de markt. De wijziging van het valutaregime kwam als een schok voor de markt en leidde tot een verzwakking van Aziatische valuta's. Vanuit het perspectief van de People's Bank of China was het een logische stap om tot deze beleidswijziging over te gaan, zo menen wij. Een zwakkere valuta is nodig om de Chinese economie een impuls te geven.

Een goedkopere yuan zal de exportpositie van China ten goede komen en de inflatie ietwat aanjagen. Daarnaast wordt het via een meer marktgedreven wisselkoersmechanisme realistischer dat de yuan wordt opgenomen in het zogenoemde SDR-valutamandje van het International Monetary Fund (IMF), iets waar Chinese beleidsmakers naar streven (SDR: Special Drawing Rights, een selectie van valuta's die als reservevaluta gelden). Het IMF heeft onlangs bekendgemaakt dat de beslissing over de opname van de yuan in het SDR-mandje wordt uitgesteld tot volgend jaar. Om die reden zullen de Chinese autoriteiten waarschijnlijk meer haast gaan maken met het proces van financiële liberalisering.

Wij verwachten dat de yuan dit en volgend jaar meer terrein zal verliezen versus de Amerikaanse dollar (zie grafiek). Maar gezien de zorgen over een uitstroom van kapitaal, zal de People's Bank of China geen agressieve waardevermindering van de yuan nastreven. Daarnaast zal de centrale bank een chaotische daling van de yuan willen vermijden om speculanten niet de indruk te geven dat de koers van de munt alleen maar omlaag kan.

Opwaarts momentum Amerikaanse dollar

Na een piek in maart heeft de Amerikaanse dollar een stap terug gedaan. De dollarkoers daalde toen beleggers hun verwachtingen ten aanzien van renteverhogingen door de Fed neerwaarts bijstelden en hun winst op long-posities in de dollar en short-posities in de euro verzilverden. De euro bleef tijdens de escalatie van de crises in Griekenland en China redelijk goed liggen versus de dollar. De relatieve stabiliteit van de euro kwam voort uit de overtuiging dat de Griekse crisis geen bedreiging vormde voor de Europese munteenheid. Momenteel wordt de dollar gedreven door cyclische ontwikkelingen, zoals de economische prestaties van de VS in vergelijking met de rest van de wereld. Ook de verwachte beleidstappen van de Fed hebben invloed op de dollarkoers. Sinds halverwege mei is het sentiment rond

de Amerikaanse munt verbeterd. Dit heeft ertoe geleid dat de dollar versus de Japanse yen belangrijke technische weerstandsniveaus heeft doorbroken.

Het is onze verwachting dat de Amerikaanse economie in de komende maanden aan kracht zal winnen; hiermee wordt een basis gelegd voor hogere rentestanden in de VS. In de markten voor geldmarkt-futures bestaat de neiging om toekomstige rentebewegingen te onderschatten; een opwaartse bijstelling van de renteverwachtingen voor 2015 en 2016 zou de dollar dit jaar nog een flinke impuls moeten geven. Wij denken dat de dollar en de euro in de komende maanden nagenoeg evenveel waard zullen worden (pariteit), vooral omdat het monetaire beleid in de VS afwijkt van dat in Europa.

Onze visie op de Japanse yen is nog altijd negatief, vanwege de extra stimuleringsmaatregelen door de Bank of Japan, het toenemende verschil in rentestanden tussen Japan en de VS en de tanende belangstelling van valutabeleggers voor de yen als 'veilige haven.'

Economisch Bureau

Georgette Boele – Coördinator Valuta- en edelmetalenstrategie
Roy Teo – Senior Valutastrateeg

Koppeling yuan aan dollar te duur geworden



Bron: BIS

Grondstoffen: dichterbij een bodem

- Daling grondstoffenprijzen door tijdelijke factoren
- Vraag naar industriële grondstoffen aangejaagd door herstel wereldeconomie
- Gebrek aan investeringen zou olieprijs op middellange termijn moeten opdrijven, ondanks huidig overaanbod

Het overvloedige aanbod en de situatie in China bepalen al geruime tijd het beeld in de grondstoffenmarkten. Verdere neerwaartse druk op de al lage prijzen weerspiegelt het negatieve grondstoffensentiment. Grondstoffen worden vaak beschouwd als een alternatieve bron van beleggingsrendement en als een manier om inflatierisico's af te dekken. Maar we dienen ons te realiseren dat de grondstoffenmarkt een beperkte omvang heeft. Grondstoffen behoren tot de eerste beleggingen die verkocht worden als de bezorgdheid en risicoaversie onder beleggers toenemen; dit leidt tot een situatie waarin grondstoffen 'oversold' zijn.

Hogere prijzen voor cyclische grondstoffen

De daling van de grondstoffenprijzen komt deels voort uit de lagere vraag vanuit China naar basismetalen. Wij denken dat de daling te ver doorgeschoten is. In de komende maanden zal de economie een cyclische stap vooruit zetten, zo verwachten wij. Cyclische grondstoffen, zoals koper, nikkel en zink, kunnen hiervan profiteren.

Voor wat betreft edelmetalen verwachten wij dat platina en palladium eveneens in waarde zullen stijgen, onder meer als gevolg van de toenemende vraag. Maar het opwaarts potentieel voor edelmetalen in het algemeen lijkt beperkt, vanwege het negatieve sentiment rondom goud. Wij blijven pessimistisch over de vooruitzichten van goud. Als de Amerikaanse dollar in waarde toeneemt en de rente in de VS oploopt zullen beleggers hun posities in goud waarschijnlijk afbouwen, vooral in een klimaat van bescheiden inflatieverwachtingen en een positief beleggingssentiment.

Overschot drukt olieprijs omlaag

Overaanbod heeft een negatief effect gehad op de olieprijs (zie grafiek). Maar ondanks de lage prijzen ligt de productie van ruwe olie in de VS nog steeds in de buurt van recordniveaus. De olieproductie door OPEC-landen (OPEC: Organisation of the Petroleum Exporting Countries) ligt eveneens rond recordhoogte. De grootschalige productie heeft geleid tot een situatie van extreem overaanbod. Bovendien ziet het er naar uit dat het westerse sanctiebeleid tegen Iran zal worden versoepeld, wat betekent dat het land als olieleverancier kan terugkeren naar de markt. Hierdoor zou het olieaanbod verder toenemen. Waarschijnlijk zal de prijs van olie dan ook voor langere tijd onder druk blijven staan. Wel verwachten we dat de olieprijs uiteindelijk een bodem zal vinden, omdat er sprake is van risico's die op langere termijn kunnen leiden tot een beperkter olieaanbod.

Toen de olieprijs nog boven de USD 100 per vat lag, werden de investeringen in de oliesector opgeschroefd. Dit leidde

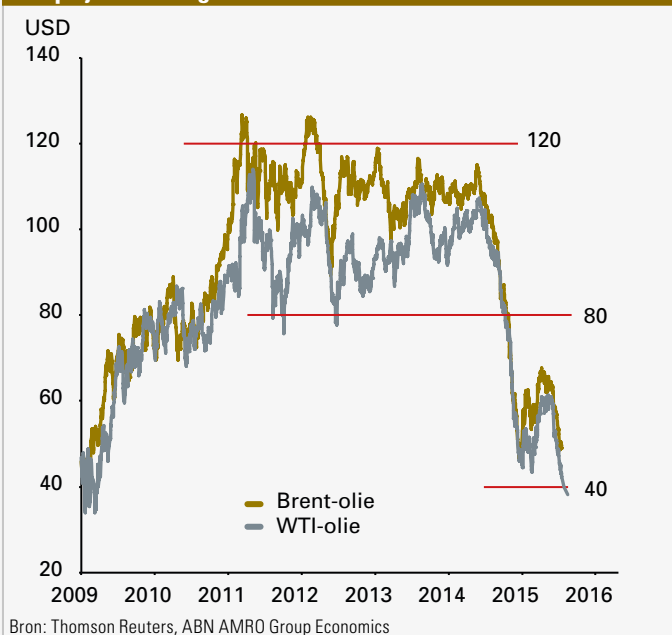
tot de productie van duurdere olie, zoals schalieolie in de VS en olie uit teerzanden in Canada. Er kwam meer olie op de markt beschikbaar, wat resulteerde in een overaanbod. Traditionele olieproducerende landen, waaronder Saudi-Arabië en Rusland, gebruikten de opbrengsten van de hoge olieprijs echter niet om te investeren in olie-infrastructuur maar om hun overheidsbegrotingen te verstevigen. Vanwege het gebrek aan investeringen door deze belangrijke olielanden is het risico ontstaan dat het olieaanbod op middellange termijn (drie tot vijf jaar) zal achterblijven bij de vraag.

Toegenomen energie-efficiëntie leidt tot een lagere vraag naar olie in Europa en tot een relatief stabiele vraag in de VS. Maar wereldwijd zal de vraag naar olie naar verwachting geleidelijk groeien. Het overaanbod zal daarmee waarschijnlijk afnemen. We denken niet dat de olieprijs snel weer boven de USD 100 zal uitkomen. Maar als de markt een betere vraag/aanbodbalans gaat inrijzen, kan de olieprijs op middellange termijn stijgen naar USD 70-80 dollar per vat. Door een gebrek aan investeringen kan het huidige overschot binnen enkele jaren veranderen in een tekort. In de tussentijd vormt de lage prijs een 'olie-dividend' voor de olieconsumerende economieën.

Economisch Bureau

Hans van Cleef - Senior Sectoreconoom Energie

Olieprijzen bewegen binnen nieuwe bandbreedte



Prognoses

Macro (%)¹

27 augustus 2015	Reële groei BBP 2016		Inflatie 2016	
	ABN AMRO	Markt visie	ABN AMRO	Markt visie
VS	3,1	2,8	2,4	2,2
Eurozone	2,2	1,8	1,5	1,3
VK	2,6	2,4	1,9	1,6
Japan	1,2	1,7	1,4	1,1
Andere landen*	2,3	2,2	1,8	1,8
Opkomend Azië	6,4	6,3	3,1	3,1
Latijns Amerika	1,3	1,6	11,9	14,3
Opkomend Europa**	1,9	1,8	5,5	6,1
Wereld	3,8	3,6	3,8	3,7

Prognose aandelen

	Spot 27 aug 2015	Actieve strategie	Voorwaarts k/w 2016
MSCI ACWI	396,95	overwogen	13,86
S&P 500	1.981,55	onderwogen	15,13
Euro Stoxx 50	3.280,78	overwogen	12,82
FTSE-100	6.192,03	overwogen	13,65
Nikkei 225	18.574,44	neutraal	15,96
DAX	10.315,62	overwogen	11,79
CAC 40	4.658,18	overwogen	13,58
AEX	443,36	overwogen	14,12
Hang Seng Index	21.838,54	neutraal	9,97
Shanghai SE Comp.	3.083,59	overwogen	11,34
Straits Times Index	2.945,43	neutraal	11,54

Prognose rente en obligatierendement (%)

	augustus 2015	kw4 2015	kw4 2016
VS			
Fed	0,25	0,50	1,50
3-maands	0,33	0,60	1,60
2-jaars	0,71	0,90	2,00
10-jaars	2,14	2,40	2,80
Duitsland			
ECB Refi	0,05	0,05	0,05
3-maands	0,05	0,00	0,00
2-jaars	-0,20	-0,20	-0,20
10-jaars	0,72	0,70	1,60

Valutaprognose belangrijkste ontwikkelde markten

Valutapaar	1 sept 2015	kw4 2015	kw4 2016
EUR/USD	1,1269	1,00	1,10
USD/JPY	119,93	128	135
EUR/JPY	135,11	128	149
GBP/USD	1,5342	1,49	1,49
EUR/GBP	0,7345	0,67	0,74
USD/CHF	0,9622	1,10	1,05
EUR/CHF	1,0844	1,10	1,15
AUD/USD	0,7082	0,70	0,64
NZD/USD	0,6328	0,63	0,58
USD/CAD	1,3194	1,36	1,45
EUR/SEK	9,5149	9,50	9,50
EUR/NOK	9,3855	9,00	8,00
EUR/DKK	7,4632	7,46	7,46

Grondstoffen

28 augustus 2015	Spot index	2015 gemiddeld	2016 gemiddeld
Brent USD/bbl	47,56	60,00	65,00
WTI USD/bbl	42,56	55,00	60,00
Goud USD/oz	1.125,31	1.137	900
Zilver USD/oz	14,48	16,0	16,0
Platina USD/oz	1.001	1.078	1.100
Palladium USD/oz	559,50	700	631
Aluminium USD/t	1.557	1.730	1.840
Koper USD/t	5.124	5.800	6.450

¹ Alle prognoses zijn jaargemiddelden van j-o-j veranderingen per kwartaal.

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

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

Bron: ABN AMRO Group Economics, Consensus Economics, EIU

Assetallocatie profielen

Vermogensallocatie van modelportefeuilles met vermelding van EUR/USD risicoprofielen in %, van ons meest conservatieve profiel 1 tot ons meest marktgevoelige profiel 6.

Assetallocatie	Profiel 1 (zeer defensief)					Profiel 2 (defensief)				
Beleggingscategorie	Strategisch			Tactisch	Afwijking	Strategisch			Tactisch	Afwijking
	Neutraal	Min.	Max.			Neutraal	Min.	Max.		
Liquiditeiten	5	0	60	46	41	5	0	70	21	16
Obligaties*	90	40	100	46	-44	70	30	85	35	-35
Aandelen	0	0	10	0		15	0	30	26	11
Altern. beleggingen	5	0	10	8	3	10	0	20	18	8
Funds of hedge funds	5			8	3	5			11	6
Vastgoed	0			0	0	3			0	-3
Grondstoffen	0			0	0	2			7	5
Totaal	100			100		100			100	

Assetallocatie	Profiel 3 (matig defensief)					Profiel 4 (matig offensief)				
Beleggingscategorie	Strategisch			Tactisch	Afwijking	Strategisch			Tactisch	Afwijking
	Neutraal	Min.	Max.			Neutraal	Min.	Max.		
Liquiditeiten	5	0	70	14	9	5	0	70	6	1
Obligaties*	55	20	70	25	-30	35	10	55	13	-22
Aandelen	30	10	50	43	13	50	20	70	63	13
Altern. beleggingen	10	0	20	18	8	10	0	30	18	8
Funds of hedge funds	5			11	6	5			11	6
Vastgoed	3			0	-3	3			0	-3
Grondstoffen	2			7	5	2			7	5
Totaal	100			100		100			100	

Assetallocatie	Profiel 5 (offensief)					Profiel 6 (zeer offensief)				
Beleggingscategorie	Strategisch			Tactisch	Afwijking	Strategisch			Tactisch	Afwijking
	Neutraal	Min.	Max.			Neutraal	Min.	Max.		
Liquiditeiten	5	0	70	2	-3	5	0	60	0	-5
Obligaties*	15	0	40	5	-10	0	0	25	0	
Aandelen	70	30	90	81	11	85	40	100	88	3
Altern. beleggingen	10	0	30	12	2	10	0	30	12	2
Funds of hedge funds	5			8	3	5			8	3
Vastgoed	3			0	-3	3			0	-3
Grondstoffen	2			4	2	2			4	2
Totaal	100			100		100			100	

*Aanbevolen looptijd: Neutraal. Benchmark: Bank of America, Merrill Lynch Government Bonds 1 – 10 jaar.

Medewerkers

Leden ABN AMRO Beleggingscomité

Didier Duret

didier.duret@ch.abnamro.com

Chief Investment Officer Private Banking

Gerben Jorritsma

gerben.jorritsma@nl.abnamro.com

Hoofd Investment Strategy & Portfolio Expertise

Han de Jong

han.de.jong@nl.abnamro.com

Hoofdeconoom ABN AMRO

Olivier Raingeard

olivier.raingeard@fr.abnamro.com

Hoofd Beleggingen Private Banking Neufilize OBC

Bernhard Ebert

bernhard.ebert@de.abnamro.com

Hoofd Vermogensbeheer Bethmann Bank

Rico Fasel

rico.fasel@nl.abnamro.com

Directeur Product Management Beleggingsadvies Nederland

Economisch Bureau

Georgette Boele

georgette.boele@nl.abnamro.com

Coördinator Valuta- en edelmetalenstrategie

Hans van Cleef

hans.van.cleef@nl.abnamro.com

Senior Sectoreconoom Energie

Arjen van Dijkhuizen

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

Senior Econoom Opkomende Markten

Roy Teo

roy.teo@sg.abnamro.com

Senior Valutastrategie

Investment Strategy & Portfolio Expertise

Roel Barnhoorn

roel.barnhoorn@nl.abnamro.com

Senior Expert Obligatiethema's

Henk Wiersma

henk.wiersma@nl.abnamro.com

Senior Expert Obligatieresearch- en advies

Annemijn Fokkelman

annemijn.fokkelman@nl.abnamro.com

Hoofd Aandelenresearch & Portefeuillebeheer

Edith Thouin

edith.thouin@nl.abnamro.com

Hoofd Themaresearch Aandelen

Ralph Wessels

ralph.wessels@nl.abnamro.com

Aandelenexpert Financiële dienstverlening, Industrie

Maurits Heldring

maurits.heldring@nl.abnamro.com

Aandelenexpert Luxegoederen & diensten, IT, Telecom

Javy Wong

javy.wong@hk.abnamro.com

Aandelenstrategie Noord-Azië

Risicobeheer

Hans Peters

hans.peters@nl.abnamro.com

Hoofd Investment Risk

Paul Groenewoud

paul.groenewoud@nl.abnamro.com

Specialist Quant Risk

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.

Disclaimers

© Copyright 2015 ABN AMRO Bank N.V. en verbonden maatschappijen ("ABN AMRO"), Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP Amsterdam / Postbus 283, 1000 EA Amsterdam, Nederland. Alle rechten voorbehouden. Dit materiaal is opgesteld door het Investment Advisory Centre (IAC) van ABN AMRO. Dit materiaal wordt uitsluitend ter informatie beschikbaar gesteld en vormt geen aanbod tot het verkopen of uitnodiging tot het kopen van effecten of andere financiële instrumenten. Hoewel dit materiaal is gebaseerd op informatie die betrouwbaar wordt geacht, wordt geen garantie gegeven aangaande de juistheid of volledigheid hiervan. Hoewel wij ernaar streven de hierin opgenomen informatie en opinies naar redelijkheid te actualiseren, kan dit door regelgeving, compliancevoorschriften of andere oorzaken niet mogelijk zijn. De in dit materiaal opgenomen opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarderingen en koersdoel(en) gelden per de aangegeven datum en zijn te allen tijde onderhevig aan wijziging, zonder voorafgaande kennisgeving. De beleggingen waarnaar in dit materiaal wordt verwezen, zijn mogelijk niet geschikt voor de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring of individuele behoeften van de verkrijgers van dit materiaal en de informatie in dit materiaal dient niet te worden gebruikt in plaats van een onafhankelijk oordeel. ABN AMRO of haar functionarissen, directeuren, employee benefit programma's of medewerkers, waaronder tevens begrepen personen die zijn betrokken bij het opstellen of de uitgifte van dit materiaal, kunnen van tijd tot tijd een long- of short-positie aanhouden in effecten, warrants, futures, opties, derivaten of andere financiële instrumenten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. ABN AMRO kan te allen tijde investment banking-, commercial banking-, krediet-, advies- en andere diensten aanbieden en verlenen aan de emittent van effecten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. Uit hoofde van het aanbieden en verlenen van dergelijke diensten kan ABN AMRO in het bezit komen van informatie die niet is opgenomen in dit materiaal en kan ABN AMRO voorafgaand aan of direct na de publicatie hiervan hebben gehandeld op basis van dergelijke informatie. ABN AMRO kan in het afgelopen jaar zijn opgetreden als lead-manager of co-lead-manager voor een openbare emissie van effecten van emittenten die worden genoemd in dit materiaal. De vermelde koersen van in dit materiaal genoemde effecten gelden per de aangegeven datum en vormen geen garantie dat tegen deze koers transacties kunnen worden uitgevoerd. Noch ABN AMRO noch andere personen kunnen aansprakelijk worden gehouden voor directe, indirecte, speciale of incidentele schade, gevolgschade of punitieve of exemplarische schade, met inbegrip van gederfde winst die op enigerlei wijze het gevolg is van de in dit materiaal opgenomen informatie. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld voor gebruik door de beoogde verkrijgers hiervan en de inhoud mag noch geheel noch gedeeltelijk voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of worden gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ABN AMRO. Dit document is uitsluitend bestemd voor verspreiding onder particuliere klanten in een PC-land. In rechtsgebieden waar voor de verspreiding aan particuliere klanten een registratie of vergunning is vereist die de distributeur momenteel niet bezit, mag dit document niet worden verspreid. Met materiaal bedoelen wij alle researchinformatie in welke vorm dan ook, waaronder begrepen, maar niet beperkt tot, gedrukte of elektronische documenten, presentaties, e-mail, SMS of WAP.

US Person Disclaimer Beleggen

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.

Overige rechtsgebieden

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.

Disclaimer inzake duurzaamheidsindicator

ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") en Triodos MeesPierson Sustainable Investment Management B.V. ("TMP") hebben 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. De indicatoren zijn deels gebaseerd op informatie die afkomstig is van externe onderzoeksbureaus waarover TMP geen controle heeft. ABN AMRO noch TMP is 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. De duurzaamheidsindicator weerspiegelt niet noodzakelijkerwijs de opinie die TMP hanteert binnen haar vermogensbeheeractiviteiten.

Personal disclosure

De informatie in deze opinie is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling om in bepaalde beleggingsproducten te beleggen. De opinie is gebaseerd op beleggingsonderzoek door ABN AMRO IAC. De analist heeft geen persoonlijk belang bij dit bedrijf. Zijn vergoeding voor de verrichte werkzaamheden is en was noch direct noch indirect gerelateerd aan de specifieke aanbevelingen of standpunten zoals weergegeven in deze opinie en zal dat ook niet worden.



Europa

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

ABN AMRO Private Banking
Antwerpen - Berchem
Tom Van Hullebusch
tom.van.hullebusch@be.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking
Luxembourg
Nicolas Deltour
nicolas.deltour@lu.abnamro.com

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

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

ABN AMRO Private Banking
Jersey
Stephan Geissmar
stephan.geissmar@uk.abnamro.com

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

Nabije Oosten

ABN AMRO Private Banking
Dubai (DIFC)
Coen Verheij
coen.verheij.uae@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 strategeanalisten 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