



Counterpoint Weekly 7–13 maart 2022

Het dieptepunt achter de rug

Daniele Antonucci

Chief Economist
& Macro Strategist

Bernhard Eschweiler

Consultant

Tom Kremer

Senior Macro Strategist

Lionel Balle

Head of Fixed
Income Strategy

Bill Street

Group Chief
Investment Officer

De obligatierentes kunnen door de geopolitieke onzekerheid weliswaar langer laag blijven, maar lopen toch op doordat centrale banken het beleid normaliseren. We verwachten dat deze rentes gaan stijgen, maar houden voor de middellange termijn rekening met een lagere rente dan tijdens eerdere cyclussen.

Wat u moet weten

- In onze [Counterpoint 2022](#) stellen we dat de obligatierentes weliswaar zullen stijgen, maar waarschijnlijk relatief laag blijven. Voordat het conflict tussen Rusland en Oekraïne escaleerde ging de markt volgens ons uit van te veel renteverhogingen. Inmiddels komt de marktverwachting meer in lijn met onze visie, vooral wat de ECB betreft. Het lijkt onwaarschijnlijk dat de Europese Centrale Bank de rente in 2022-23 tot ver boven de 0% laat stijgen.
- Wij verwachten dat de Fed deze maand gaat beginnen, en dat de Bank of England waarschijnlijk doorgaat, met renteverhogingen en/of verkrapping van de balans. We vermoeden dat het zwaartepunt van de renteverhogingen aan het begin zal liggen, maar dat het totale aantal renteverhogingen in deze cyclus relatief gering blijft. Voor de komende twee jaar verwachten we voor de VS een verhoging naar 2-2,5% en voor het Verenigd Koninkrijk een stijging naar 1,5%. Dit zou de stijging van de obligatierente over het geheel genomen binnen de perken moeten houden.
- Hoewel de geopolitiek de volatiliteit verder kan aanwakkeren, doen onze macro- en rentevisie vermoeden dat de ongerustheid onder aandelenbeleggers over hoge obligatierentes overdreven is. Ook de risicopremies hebben gereageerd op de aanpassingen van het beleid van centrale banken. Op middellange termijn zullen deze volgens ons echter afnemen, gegeven de gezonde fundamentele situatie bij bedrijven en het positieve technische beeld. Maar hierbij moeten we waarschijnlijk wel rekening houden met de nodige ups en downs.

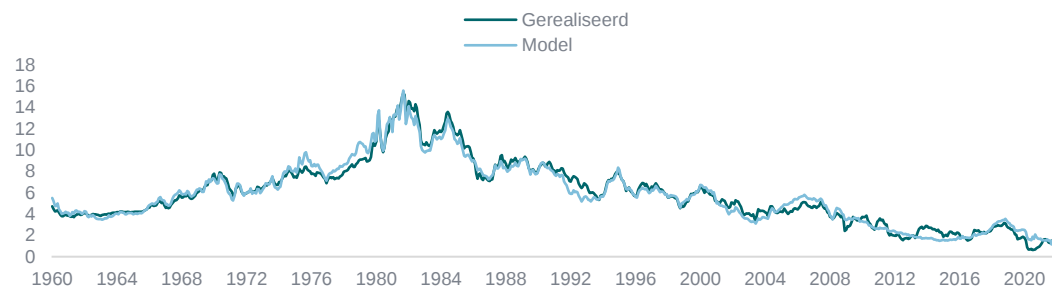
Sinds de jaarwisseling is de markt volatieler geworden en dit geldt niet in het minst voor de vastrentende markten. Het is verleidelijk om dit allemaal toe te schrijven aan de Russische invasie van Oekraïne. De geopolitieke onzekerheid helpt uiteraard niet mee, maar de belangrijkste factor voor de markten is dat centrale banken en overheden nu bezig zijn hun noodsteun af te schalen - of dit binnenkort gaan doen. Dit komt doordat economieën zich al in grote mate hebben hersteld. En hoewel wij nog steeds denken dat beleidsnormalisatie, het afvlakken van de groei en het herstel van toeleveringsketens op termijn allemaal kunnen bijdragen aan een afname van de inflatie, de inflatiedruk blijft voorlopig wel hoog. Wij zijn steeds van mening geweest dat de markten te veel renteverhogingen inprijsden en meer dan gerechtvaardigd was gegeven onze prognoses. Inmiddels zien we dat de renteverwachtingen richting ons meer verruimingsgezinde scenario opschuiven.

In ons nieuwe rentemodel gaan we voor de prognose van de obligatierente uit van de groei en de inflatie, het monetaire en begrotingsbeleid en de tegoeden van gezinnen, bedrijven en buitenlandse beleggers. Op grond van deze factoren komen we uit op een hogere, maar zeker geen hoge, obligatierente en verwachten we dat de rente op 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties aan het eind van onze gedetailleerde prognoseperiode (2022-23) iets meer dan 2,5% bedraagt. Wij houden ook rekening met het kenmerkende patroon van marktverwachtingen. Deze lopen over het algemeen vooruit op de renteverhogingscyclus (waardoor de lange rente in eerste instantie oploopt) en de gevolgen daarvan voor de groei/inflatie in een latere fase (waardoor de obligatierente vervolgens weer daalt). Hierdoor ontstaat er een hobbelspel in het verloop van de lange rente, die daardoor tijdelijk doorschiet, mogelijk naar rond de 3% op een termijn van 12 maanden. Maar hoewel 3% een redelijke reële waarde kan zijn op lange termijn, kan elke gebeurtenis die de markten extra risicomijndend maakt - zoals het conflict tussen Rusland en Oekraïne - de obligatierentes drukken. Wij verwachten dan ook niet dat de rente op korte termijn heel sterk gaat stijgen.

Wij gaan uit van een ruimer beleid dan de markt inprijst, maar de markt beweegt nu onze kant op

Figuur 1: Rente 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties (%)

Hoewel de obligatierentes stijgen en dit waarschijnlijk zullen blijven doen terwijl centrale banken het beleid normaliseren, wijzen de belangrijkste fundamentele factoren erop dat deze rentes lager zullen blijven dan tijdens voorgaande cyclussen



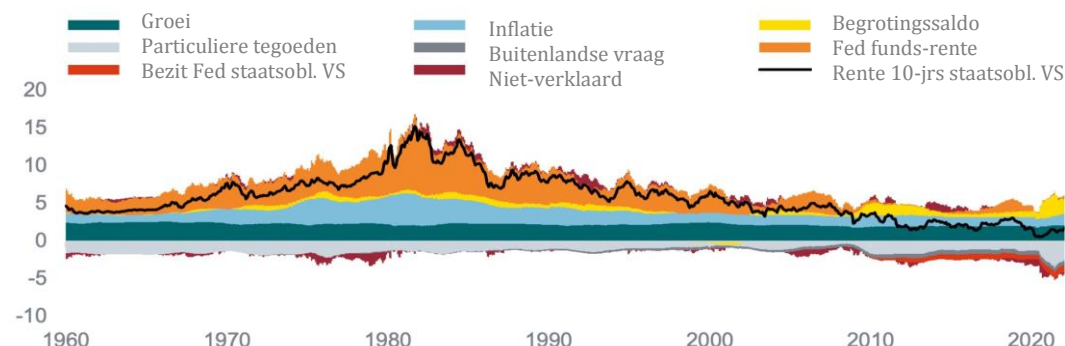
Bron: Quintet, Federal Reserve; N.B.: In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

Wat bepaalt de obligatierente?

De langdurige daling van de obligatierente - sinds de jaren '80 - is ten einde. Dit impliceert een hogere lange rente dan in het decennium vóór de pandemie, toen balansreparatie en begrotingsbezuinigingen de groei en inflatie drukten, maar nog steeds geen hoge rente in absolute zin. De economische groei is weliswaar over het hoogtepunt heen, maar is nog steeds boven-trend. Ontwrichting van toeleveringsketens zorgt, samen met de vraag die ontstaat door het weer open gaan van de samenleving, voor oplopende inflatie. Wij verwachten echter dat die inflatie weer wat terugvalt wanneer de situatie stabiliseert. Normalisatie van het monetaire beleid zou een opwaarts effect moeten hebben op de obligatierente (figuur 2). Wij gaan uit van een ruimer beleid dan de markt inprijst, maar de markt beweegt nu onze kant op. Wij verwachten dat centrale banken schuld blijven uitgeven aan overheden om begrotingsstimulansen te financieren en indien nodig energie- en aanbodschokken te dempen (bijvoorbeeld naar aanleiding van de Russische invasie van Oekraïne).

Figuur 2: Bepalende factoren rente 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties (%)

De obligatierente wordt bepaald door diverse factoren, die per saldo zorgen voor stijging ten opzichte van een laag uitgangsniveau



Bron: Quintet, Federal Reserve; N.B.: In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

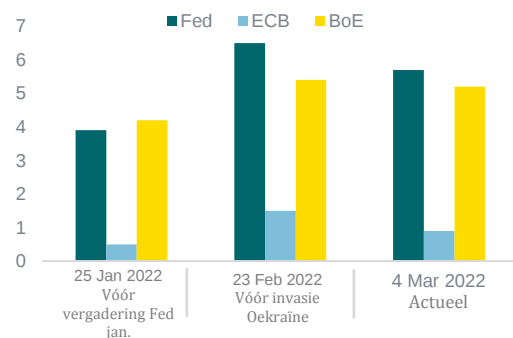
In ons model is het monetaire beleid via drie afzonderlijke routes van invloed op de obligatierente. Ten eerste heeft een stijging van de Fed funds-rente met één procentpunt, ceteris paribus, een opwaarts effect van iets meer dan 50 basispunten op de 10-jaarsrente. Wij verwachten dat de Fed de rente in 2022 vijf keer verhoogt (in lijn met de marktverwachting, die inmiddels naar onze visie toe is bewogen) en dit zou dus een stijging van de lange rente van ongeveer 65 basispunten betekenen (figuur 3). De tweede route bestaat uit de monetaire beleidsintenties van de Fed. Door

De Fed heeft in reactie op de pandemie enorme hoeveelheden schatkistpapier gekocht om de financieringskosten betaalbaar te houden

haar reactiefunctie aan te geven, kan de centrale bank de marktverwachtingen sturen. Tijdens eerdere cyclussen hebben we gezien dat de markt, gemiddeld, het sterkst reageert in de zes maanden die voorafgaan aan de eerste renteverhoging (figuur 4). Omdat we verwachten dat de Fed deze maand (maart) de eerste renteverhoging doorvoert, zou dit de komende tijd een slechts gematigde impuls moeten geven aan de lange rente, voordat het effect stabiliseert en uiteindelijk in 2023 verdwijnt. Hierdoor vertoont het verloop een hobbels.

Figuur 3: Renteverwachtingen (aantal verhogingen)

Beleggers gaan uit van een oplopende korte en lange rente, maar verwachten sinds de Russische invasie van Oekraïne wel een beperktere stijging (vooral voor de ECB)

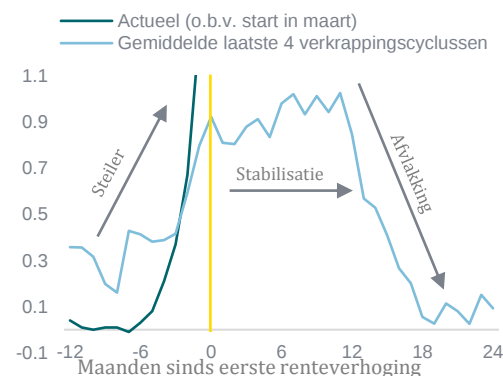


Bron: Quintet, Bloomberg
De grote afbouwoperatie

Het derde transmissiekanaal voor het monetaire beleid loopt via de balans van de Fed (figuur 5). De Fed heeft in reactie op de pandemie enorme hoeveelheden schatkistpapier gekocht om de financieringskosten betaalbaar te houden, zodat de federale overheid ongekende uitgaven kon doen. Nu de Amerikaanse economie het beter doet en niet langer een ultraverruimend beleid nodig heeft - en de inflatie zich boven het streefpercentage bevindt - heeft de Fed een passieve afbouw van de balans aangekondigd (dat wil zeggen obligaties die worden afgelost worden niet opnieuw belegd). Deze balans was opgelopen tot bijna USD 9 biljoen. Als we bijvoorbeeld aannemen dat per maand nog maar USD 60 miljard wordt herbelegd (figuur 6), heeft dit een gematigd opwaarts effect op de obligatierente. Uiteraard kan elke gebeurtenis die onzekerheid oplevert en daardoor extra vermogensstromen richting veilige havens op gang brengt, zoals de Russisch/Oekraïense situatie, steun bieden aan de markt voor Amerikaans schatkistpapier en daardoor de lange rente lager houden dan deze modelmatige prognoses impliceren.

Figuur 4: Cyclus beleidsrente Fed

De renteverwachtingen (6-maands rente 6-maands termijn minus Fed funds-rente) lopen eerst op, om vervolgens weer te dalen omdat wordt verwacht dat de centrale banken weer gaan verruimen wanneer de groei/inflatie vertraagt

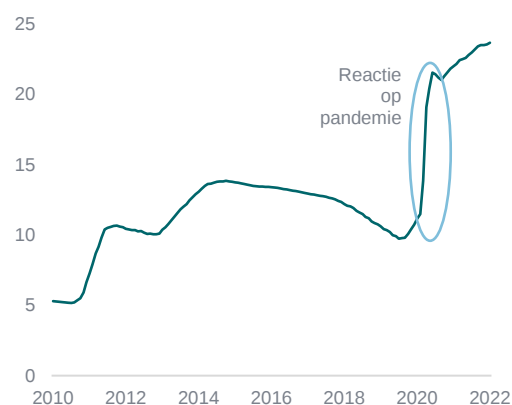


Bron: Quintet, Federal Reserve

Amerikaanse staatsobligaties zijn de ultieme risicovrije belegging, maar wij verwachten wel dat de aankopen door buitenlandse partijen iets gaan vertragen

Figuur 5: Door Fed aangehouden Amerikaanse staatsobligaties (% van bbp VS)

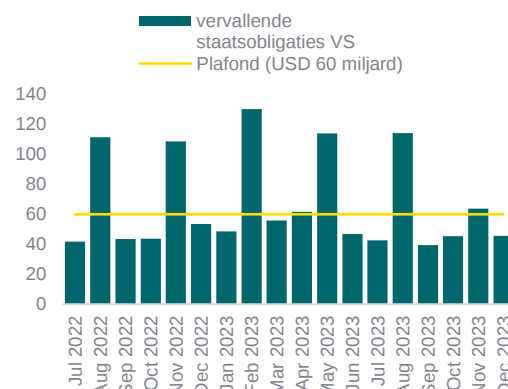
De pandemie heeft geleid tot een reusachtige toename van de balans van de Fed, die vanaf nu gaat krimpen



Bron: Quintet, Federal Reserve

Figuur 6: Afbouw obligatieposititie (USD miljard, per maand)

De Fed stelt waarschijnlijk een maximum aan de maandelijkse afbouw, met waarschijnlijk een opwaarts effect op de lange rente

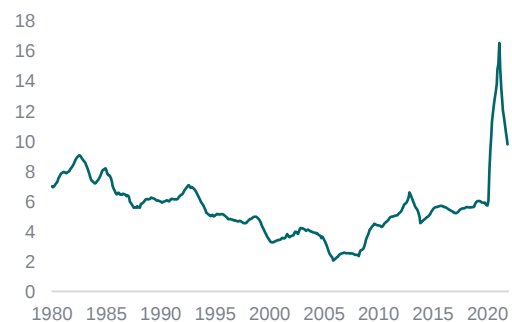


Bron: Quintet, Federal Reserve

De Fed is niet de enige met een omvangrijke balans. Ook de spaartegoeden van gezinnen zijn tijdens de pandemie sterk gegroeid, door de fiscale inkomenssteun, de beperkte mogelijkheden voor het doen van uitgaven tijdens lockdowns en de behoefte aan veiligheidsbuffers (figuur 7). Dit leidde tot een sterke toename van de vraag naar Amerikaanse staatsobligaties, waardoor de obligatierente verder onder druk kwam. Omdat dit spaargeld nu wordt uitgegeven, en er geen extra stimuleringssteun meer komt, zou er nu enig opwaarts effect op de obligatierente moeten ontstaan. Gegeven de aanhoudende onzekerheid, verwachten wij echter dat de als buffer dienende reserves relatief groot zullen blijven. Dit zou de obligatierente laag moeten houden. Ook de afname van de besparingen door ondernemingen zou moeten leiden tot een hogere obligatierente, hoewel wij verwachten dat ook dit effect gering zal zijn. Al met al blijven de particuliere besparingen de lange rente waarschijnlijk naar beneden trekken - alleen wel in mindere mate dan voorheen (figuur 8).

Figuur 7: Persoonlijke spaartegoeden VS (% van bbp)

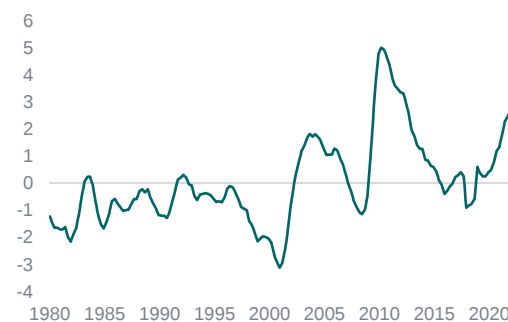
Gezinnen gaan hun besparingen waarschijnlijk normaliseren, maar zullen wel een aanzienlijke buffer behouden



Bron: Quintet, Federal Reserve

Figuur 8: Netto kredietverstrekking/kredietneming Amerikaanse ondernemingen (% van bbp)

Het Amerikaanse bedrijfsleven is per saldo kredietnemer geworden



Bron: Quintet, Federal Reserve

Een kwestie van vraag en aanbod

Het federale begrotingstekort schoot omhoog in 2020-21, doordat de Amerikaanse overheid diverse maatregelen nam om de economische gevolgen van de pandemie te verzachten (figuur 9). Om dit te financieren werd het aanbod van schatkistpapier opgevoerd, wat een opwaarts effect had op de

obligatierente. De begrotingsimpuls neemt echter snel af en de afnemende uitgifte van obligaties vormt een rem op de stijging van de lange rente. Hoewel een deel van de toename van het aanbod werd geabsorbeerd door binnenlandse beleggers met enorme hoeveelheden spaargeld, nam ook de vraag vanuit het buitenland toe door het relatief aantrekkelijke rendement van Amerikaanse staatsobligaties in vergelijking met Europese en Japanse staatsleningen (figuur 10). Ook wat dit betreft kan geopolitieke onzekerheid als gevolg van het conflict tussen Rusland en Oekraïne enig effect hebben. Want per slot van rekening zijn Amerikaanse overheidsleningen de ultieme risicovrije belegging. Maar op wat langere termijn verwachten we wel enige vertraging van de aankopen door buitenlandse partijen.

Figuur 9: Begrotingssaldo VS (% van bbp)

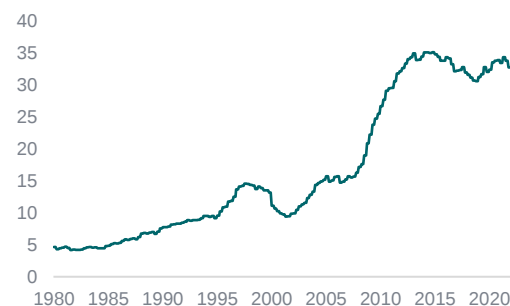
Federaal begrotingstekort is nog steeds heel groot maar neemt wel af nu geen noodsteun meer wordt geboden



Bron: Quintet, Federal Reserve

Figuur 10: Buitenlands bezit Amerikaanse staatsobligaties (% van bbp)

Buitenlands bezit van Amerikaanse staatsobligaties mogelijk over het hoogtepunt heen



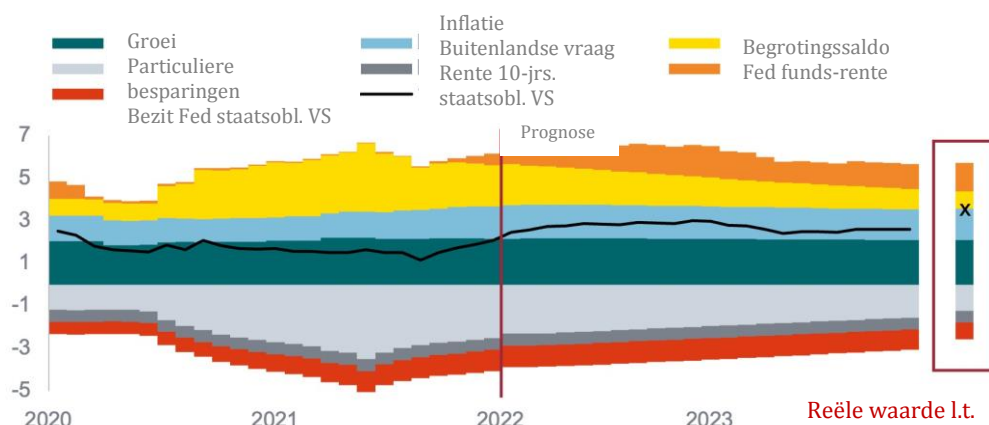
Bron: Quintet, Federal Reserve

Op grond van onze aannames wat betreft het aanbod van Amerikaanse staatsobligaties en de verschillende bronnen van vraag, plus onze macro-economische prognoses, kunnen we een raming maken van de ontwikkeling van de rente op 10-jaars staatsobligaties en de reële waarde op lange termijn. Wij gaan uit van acht renteverhogingen van 25 basispunten tot eind 2023, in combinatie met verkleining van de balans. We verwachten dat de groei normaliseert ten opzichte van het extreem hoge niveau, maar wel solide blijft. De hoge inflatie gaat waarschijnlijk dalen, maar blijft volgens ons wel boven het lage niveau van het decennium dat vooraf ging aan Covid-19. Het opwaartse effect dat de normalisering van de besparingen in de private sector heeft op de lange rente, zou tegenwicht moet bieden tegen de geringere financieringsbehoefte van de overheid. De marktverwachtingen ten aanzien van de beleidsrente vertonen de kenmerkende hobbels, waardoor de 10-jaars rente kan oplopen naar ongeveer 3% (een redelijke reële waarde op de langere termijn en nog steeds een laag niveau), alvorens eind volgend jaar te stabiliseren op 2,6%. Geven de geopolitieke onzekerheid, vermoeden wij dat de verwachtingen zich weliswaar zullen corrigeren maar te hoog blijven (figuur 11).

Figuur 11: Prognose rente 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties en belangrijkste bepalende factoren (%)

Wij verwachten dat de obligatierente in de komende twee jaar niet heel sterk gaat oplopen

Wij verwachten op middellange termijn dalende risicopremies, gegeven de sterke fundamentele situatie bij bedrijven en het positieve technische beeld



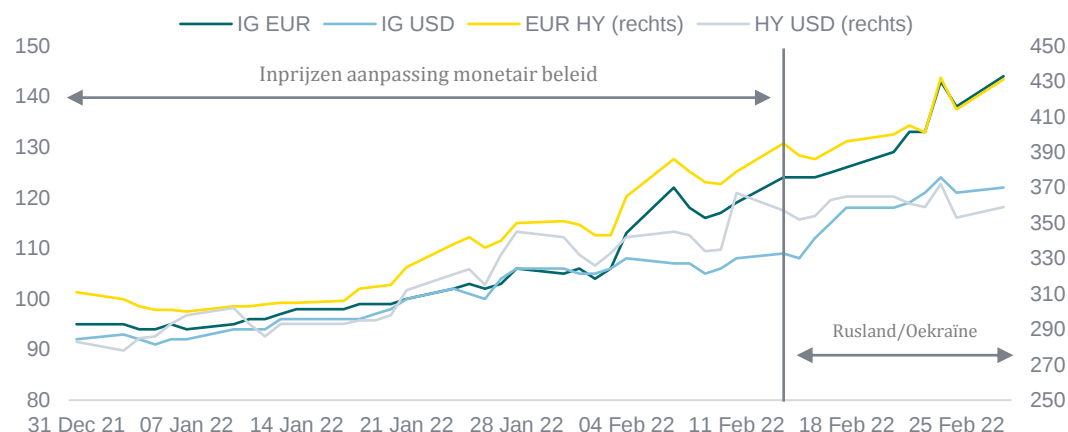
Bron: Quintet, Federal Reserve; N.B.: In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

Kredietmarkten: waarom volgens ons veel al is ingeprijsd

Wat betreft de bewegingen van de risicopremies sinds het begin van het jaar zien we twee heel verschillende fases (figuur 12). Tot en met de eerste helft van februari zagen we dat de opstelling van verschillende centrale banken om de rente te verhogen, waaronder de Fed en de ECB, tot gevolg had dat de markten de verwachte renteverhogingen gingen inprijzen. Tegelijkertijd namen ook de risicopremies toe. Hierop volgde een periode die in het teken stond van ongerustheid over de gevolgen van de Russische invasie van Oekraïne. Zowel voor investment-grade als high-yield obligaties stegen de risicopremies vervolgens tot boven het 5-jaars gemiddelde. Op grond van de solide fundamentele situatie bij ondernemingen, het positieve technische beeld en de waarschijnlijk beperkte gevolgen voor de toekomstige ontwikkeling, zien wij ruimte voor een daling van de risicopremies op middellange termijn.

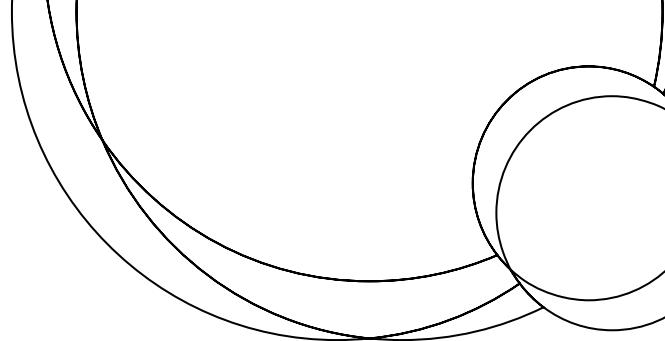
Figuur 12: Risicopremies investment grade en high yield (basispunten)

Sinds de jaarwisseling zijn de kredietpremies toegenomen doordat centrale banken meer neigen tot verkrapping en door geopolitieke problemen



Bron: Quintet, Bloomberg; In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

Zowel de Fed als de ECB heeft de onzekerheid rond de potentiële gevolgen van de Russische invasie van Oekraïne benadrukt. Hoewel de aanhoudend hoge inflatiecijfers, die mogelijk nog verder worden opgedreven door sterk stijgende olie- en gasprijzen, in de komende maanden een beleidsreactie vereisen, zullen de centrale banken mogelijk voorzichtiger te werk gaan dan slechts enkele weken geleden nog werd verwacht. Dit kan betekenen dat de verkrapping van het beleid



langzamer verloopt, of wordt uitgesteld. Dit geldt vooral voor de ECB. Wij gaan er nog steeds van uit dat de Fed later deze maand bevestigt dat de rente met 25 basispunten wordt verhoogd.

Het belang van Rusland en Oekraïne voor de kredietmarkt is relatief beperkt. Dit geldt zowel voor het gewicht van emittenten binnen de desbetreffende indices als voor de activiteiten en bezittingen in die landen (figuur 13 en 14 op pagina 6). De meest waarschijnlijke besmettingsroute loopt via de energiesector. Regionaal gezien, is Europa in dit opzicht kwetsbaarder, als gevolg van de afhankelijkheid van olie en aardgas uit Rusland. Russische olie en Russisch aardgas zijn goed voor ongeveer 30-40% van de totale Europese olie- en gasinvoer. Mocht een aanhoudende energieschok een sterk neerwaarts effect hebben op de groei, dan kan dat echter ook een sterke begrotingsreactie uitlokken om gezinnen en bedrijven te helpen om de klap op te vangen (en/of minder monetaire verkrapping).

Fundamenteel gezien staan de balansen van ondernemingen er goed voor, doordat het bedrijfsleven jarenlang gebruik kon maken van aantrekkelijke financieringsvoorwaarden om schuldposities af te bouwen. Hierdoor bevinden ze zich in een sterkere positie om eventuele negatieve gevolgen van geopolitieke spanningen op te vangen. Een andere reden waarom de risicopremies kunnen dalen wordt gevormd door verschuivingen in de vraag/aanbodverhoudingen. De emissieactiviteit is al afgenomen en de herfinancieringsbehoefte kan in de komende maanden, door de grote kasbuffers, kleiner blijken dan verwacht.

Over het geheel genomen zijn wij van mening dat er, hoewel de recente koersaanpassingen gerechtvaardigd zijn in het licht van een meer wijdverbreide verschuiving van het marktsentiment, vanaf dit niveau ruimte is voor een daling van de risicopremies, al zal dit wel gepaard gaan met de nodige ups en downs.

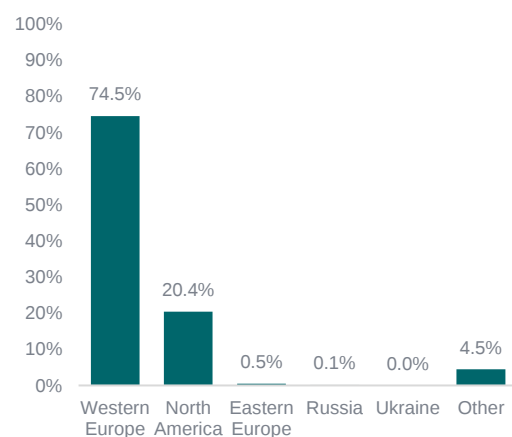
Houd economische ontwikkelingen, monetair en fiscaal beleid en geopolitiek in de gaten

Er zijn algemeen gezien drie macro-economische redenen waarom ons basisscenario mogelijk niet uitkomt. Het eerste - neerwaartse - risico is dat de groei sterker vertraagt dan wij verwachten, doordat de stijging van de olie-/gas-/grondstoffen prijzen zijn tol eist of door een beleidsfout (centrale banken die te snel en te sterk verkrappen). Het tweede - opwaartse - risico is dat de kredietwaardigheid van kredietnemers verbetert door meer monetaire/begrotingssteun. En ten derde kunnen de situatie in Rusland/Oekraïne en de reactie van het Westen hierop zich anders ontwikkelen, in de vorm van escalatie of de-escalatie. Dit kan positieve danwel negatieve consequenties hebben voor de financiële omstandigheden - en daardoor de reactie van de Fed.

De Fed funds-rente heeft een beperkte invloed op de richting waarin de risicopremies zich ontwikkelen. Deze zijn afhankelijk van de algehele gezondheid van de economie, de fundamentele kredietsituatie bij bedrijven en financiële stabiliteit/stress. Maar hoewel de impact van obligatie-aankopen op Amerikaanse staatsleningen is afgenomen, wordt een groot deel van de overtollige liquiditeit belegd op de kredietmarkt. De spreads voor Amerikaanse high-yield obligaties zijn op dit moment aanzienlijk lager dan aan het begin van enige eerdere cyclus van monetaire verkrapping van de Fed. Als de Fed de balans sneller dan noodzakelijk zou verkorten, dan is een van de risico's dus dat de risicopremies toenemen.

Figuur 13: Verdeling IG EUR per land/regio

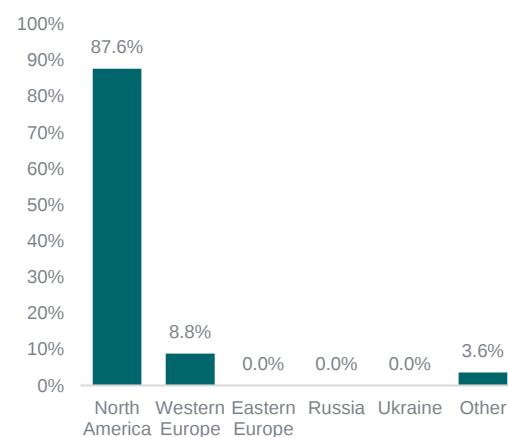
Het directe belang van Rusland en Oekraïne is beperkt, al brengt de afhankelijkheid van energie uit Rusland wel risico's met zich mee voor in euro's luidende leningen



Bron: Quintet, Bloomberg

Figuur 14: Verdeling IG USD per land/regio

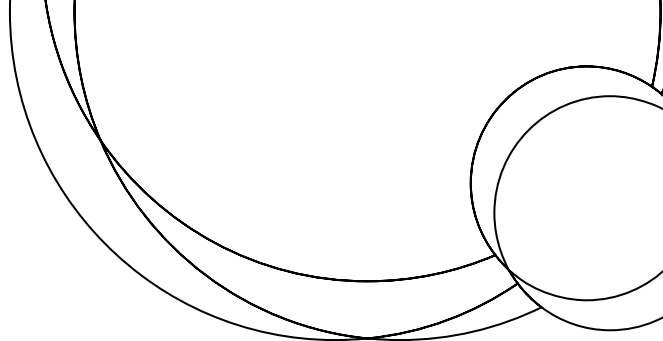
De cijfers laten ook zien dat de directe gevoeligheid van in USD luidende leningen voor de situatie in Rusland en Oekraïne zo goed als verwaarloosbaar is.



Bron: Quintet, Bloomberg

Vooruitblik

Meer informatie over onze verwachting voor het komende jaar vindt u in [Counterpoint 2022](#). Onze beleggingsexperts delen hierin hun visie op de financiële markten en op beleggen, en gaan in op thema's die volgens ons bepalend zijn voor de economie van morgen - van duurzaamheidskwesties en de strijd tegen klimaatverandering tot de steeds verdere digitalisering van veel aspecten van ons leven.



Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat we klein genoeg zijn om u en uw familieleden dienstverlening op maat te kunnen bieden, en groot genoeg om u toegang te verschaffen tot het beste dat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden u objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten, die overeenstemmen met uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in 50 Europese steden staan we overal voor u klaar, waar u zich ook bevindt. Onze doelstelling is het winnen van uw vertrouwen en het gesprek aan te gaan over wat voor u daadwerkelijk van belang is.

Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A. is in 1949 opgericht, heeft zijn hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 werknemers actief in meer dan 50 Europese steden. Quintet is een algemeen erkende, toonaangevende private bank voor vermogende personen, hun families en een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. De familie private banken van Quintet bestaat uit Brown Shipley (VK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken), Quintet Luxembourg (Luxemburg), Quintet Switzerland (Zwitserland).

Ga naar www.quintet.com voor meer informatie.

Voor een rijker leven

Wij zijn van mening dat een rijk en zinvol leven veel verder gaat dan vermogen en bezittingen en dat levensdoelen, passie en impact er voor onze cliënten daadwerkelijk toe doen. Als u net als wij gedreven bent en nieuwsgierig naar manieren om uw leven rijker te maken, dan nodigen we u van harte uit om deel te nemen aan onze voortdurende dialoog over dit onderwerp. We voeren regelmatig gesprekken met mensen uit alle delen van de samenleving over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en talloze andere onderwerpen – om belangrijke vraagstukken van vandaag vanuit een ander perspectief te benaderen.

www.foraricherlife.com

Counterpoint marktinzichten

We benaderen de wereld vanuit een ander perspectief, en publiceren regelmatig verschillende artikelen waarin we nader ingaan op recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijkse en jaarlijkse Counterpoints, kunt u interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer en met onze economen, analisten en asset-allocationdeskundigen.

www.quintet.com

Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De uitspraken en opvattingen in dit document - gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank (Europe) S.A. op de publicatiedatum (datum) en kunnen veranderen. De informatie in dit document is van algemene aard en vormt geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat in het verleden behaalde resultaten geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de waarde van beleggingen kan dalen of stijgen. Veranderingen in de wisselkoersen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2022. Alle rechten voorbehouden.