



**Philipp Schöttler**

Cross-Asset Strategist

**Bill Street**

Group Chief Investment  
Officer

**Lionel Balle**

Head of Fixed Income  
Strategy

## Aziatisch highyield: goed gecompenseerde risico's

Bij de Aziatische high yield obligaties (HY) is er sinds juni sprake van een toegenomen volatiliteit en stijgende risicopremies. Door de snelle verslechtering van de liquiditeitspositie van vastgoedontwikkelaar Evergrande is de correctie in deze markt in de afgelopen weken in een stroomversnelling geraakt. In dit artikel gaan we nader in op de beleggingscasus voor Aziatische HY en bevestigen we, ondanks de korte termijn risico's, onze overtuiging voor deze beleggingscategorie op onze tactische beleggingshorizon van 6-12 maanden.

### Wat u moet weten

- De gemiddelde risicopremie voor Aziatische HY-obligaties is tot het hoogste niveau sinds juni 2020 gestegen, door toenemende bezorgdheid onder beleggers over de allesbepalende Chinese vastgoedsector. Op basis van het totaalrendement heeft deze markt sinds de meest recente piek in mei inmiddels 6% moeten prijsgeven.
- Met name de verslechterende situatie van Evergrande, het vastgoedbedrijf met het hoogste schuldenniveau ter wereld, heeft beleggers van hun stuk gebracht. We verwachten dat de schuld van Evergrande op ordelijke wijze zal worden geherstructureerd, waardoor de onzekerheid voor de beleggingscategorie als geheel zou moeten afnemen. Het grootste risico blijft een wanordelijke wanbetalingssituatie die zich naar andere delen van de sector kan verspreiden en die uiteindelijk zelfs de economische stabiliteit van China zou kunnen bedreigen. Hoewel we dit rampscenario niet volledig kunnen uitsluiten, is dit volgens ons niet waarschijnlijk.
- We bevestigen onze tactische overweging in Aziatische HY tegenover in USD luidende investment grade obligaties. De risico's voor deze markt zijn duidelijk hoog, maar wij zijn van mening dat de huidige risicopremie aantrekkelijke compensatie biedt. Hoewel de marktomstandigheden de komende weken volatiel kunnen zijn, verwachten we dat Aziatische HY in de komende 6-12 maanden een zeer aantrekkelijk voor risico gecorrigeerde rendement zal realiseren.

In september is als gevolg van de verslechterde liquiditeitssituatie van Evergrande de druk op Aziatische HY obligaties toegenomen, waardoor de emittent gedwongen werd rentebetalingen op te schorten en mogelijk tot herstructurering over zal gaan (zie pagina 5, 'Evergrande: de olifant in de kamer'). Het vooruitzicht dat de op een na grootste vastgoedontwikkelaar van China niet aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen, heeft onder beleggers tot wijdverbreide bezorgdheid over de bredere vastgoedmarkt geleid en met name over obligatie-emittenten met zwakke kredietprofielen.

Hoewel Evergrande zelf goed is voor slechts 1% van de Aziatische HY index, zijn Chinese vastgoedbedrijven goed voor bijna 40% van de index, waarmee het de dominante sector is in de markt. De situatie van Evergrande is in meerdere opzichten idiosyncratisch, maar door de omvang en het belang van de Chinese vastgoedmarkt zijn beleggers bezorgd voor mogelijke besmettingsrisico's op de bredere economie.

Ondanks de lage voorspelbaarheid voor de korte termijn en mogelijke verdere neerwaartse druk in de komende weken, zijn er twee belangrijke redenen om onze positieve overtuiging voor Aziatische HY obligaties in de komende 6-12 maanden te handhaven:

- 1) **Waarderingen:** Bij de huidige niveaus zouden de risicopremies op Aziatische HY obligaties een wanbetalingspercentage van bijna 13% over de komende 12 maanden kunnen compenseren. Zelfs bij gelijkblijvende risicopremies en in de hele regio licht aantrekkende wanbetalingspercentages, bedraagt het verwachte totaalrendement, dankzij de huidige genereuze rentevergoeding van 8-9%, voor de komende 12 maanden 4-5%. Dit betekent dat voor de duur van onze tactische beleggingshorizon de risico en rendementsvooruitzichten voor deze belegging positief zijn.

De bezorgdheid onder beleggers over de sector werd aangewakkerd door maatregelen van de Chinese overheid om langere termijn kredietrisico's en zeepbellen te beperken

- 2) **De rol van de Chinese overheid:** Het is onwaarschijnlijk dat beleidsmakers hun overkoepelende doelen van bredere economische en maatschappelijke stabiliteit in gevaar zullen brengen. De timing en de omvang van een mogelijk overheidsingrijpen zijn weliswaar onmogelijk te voorspellen, maar we denken dat de overheid zich terdege bewust is van de systeemrisico's als gevolg van wanordelijke wanbetalingssituaties in de vastgoedsector. Om een dergelijke situatie te voorkomen beschikt de overheid over een brede reeks van middelen; liquiditeitsondersteuning, de facilitering van een ordelijke herstructurering van Evergrande of zelfs een tijdelijke versoepeling van regelgeving.

#### Wat is er tot nog toe gebeurd?

Toenemende bezorgdheid onder beleggers heeft tot een forse stijging van de risicopremies op Aziatisch HY geleid. Sinds het dieptepunt van 570 basispunten (bp) in mei 2021 is de risicopremie gestegen tot gemiddeld 755bp. Dit heeft het totaalrendement gedrukt, dat inmiddels sinds de meest recente piek met 6% is gedaald (figuur 1 en 2). De belangrijkste reden achter de stijgende risicopremies is de Chinese vastgoedsector, die goed is voor bijna 40% van de Aziatische HY. Bij obligaties van zwakkere emittenten was de uitverkoop het meest ingrijpend.

De gemiddelde risicopremie in deze sector is inmiddels gestegen tot meer dan 2.000bp, waarbij de koers van meer dan een derde van de uitstaande obligaties in deze sector zich in de probleemzone bevindt (d.w.z. verhandeld tegen prijzen onder de USD 90). De bezorgdheid onder beleggers over de sector werd aangewakkerd door maatregelen van de Chinese overheid om de langere termijn kredietrisico's en het risico op zeepbellen te beperken (zie het onderstaande tekstvak 'Rode lijnen voor de vastgoedsector').

**Figuur 1: Aziatische HY obligaties total return index**

Rendement sinds hoogtepunt 6% gedaald (Jan 2017 = 100)

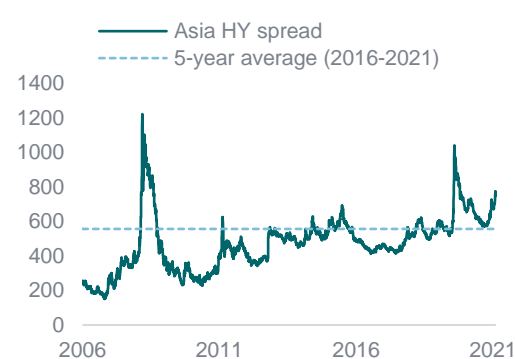


Bron: Bloomberg, Quintet

In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

**Figuur 2: Risicopremies Aziatische HY**

De risicopremies zijn ten gevolge van de bezorgdheid onder beleggers fors gestegen



Bron: Bloomberg, Quintet

#### Rode lijnen voor de vastgoedsector

De 'Drie rode lijnen' (beperkingen op de kredietverstrekking door banken aan vastgoedbedrijven) hebben de bereidheid van de Chinese overheid benadrukt om de bezorgdheid over de stabiliteit van de vastgoedsector aan te pakken. China heeft deze richtlijnen in augustus 2020 opgelegd om de groeiende schuldenniveaus, stijgende grondprijzen en de explosieve groei van de woningverkoop aan te pakken, teneinde het standpunt van de centrale overheid te benadrukken dat huizen bedoeld zijn om in te wonen, niet om mee te speculeren.

Na de sterke groei van de vastgoedsector in de afgelopen jaren was voor de overheid het moment aangebroken om voor stabiliteit te zorgen, omdat vastgoedbedrijven inmiddels voor zowel het financiële systeem als voor de binnenlandse economie een systeemrisico vormden.

In een negatief scenario waarin de risicopremies tot een recordhoogte van circa 1000 bp zouden stijgen en de kredietverliezen fors zouden stijgen tot 5%, is een negatief rendement van circa -6% waarschijnlijk.

De gedachte achter het initiatief is het verbeteren van de balansen en de terugbetalingscapaciteit, terwijl de liquiditeitsbuffer wordt verhoogd. Hiertoe hebben regelgevende instanties drie criteria ingevoerd:

- 1) Een passiva/activa-ratio van minder dan 70%
- 2) Netto schuld/aandelen van minder dan 100%
- 3) Cash/korte termijn schuldenratio van minimaal 1

Ontwikkelaars worden ingedeeld volgens het aantal limieten dat ze overschrijden, op basis waarvan de groei van hun schuldenniveau overeenkomstig wordt begrensd. Bedrijven die binnen alle drie de limieten blijven, kunnen het daarop volgende jaar hun schuldenniveau met maximaal 15% doen toenemen, terwijl bedrijven die alle drie de limieten overschrijden hun schuldenniveau niet mogen laten groeien. Evergrande overschrijdt op dit moment alle drie de limieten.

### Waarom is Aziatische HY aantrekkelijk?

De risico's van deze beleggingscategorie worden gecompenseerd door de hoge risicopremie van 755bp op Aziatische HY obligaties; wij zijn van mening dat een groot deel van het risico al is ingeprijsd. Om de risicopremie als geheel teniet te doen, is er een ingrijpend scenario nodig. Wanneer we ervan uitgaan dat het herstelpercentage van obligaties met achterstallige betalingen in lijn blijft met hun lange termijn gemiddelde van 40%, zou in de komende 12 maanden het aantal wanbetalingen tot 13% moeten toenemen (voor de overzichtelijkheid gaan we ervan uit dat de rente en de risicopremie niet veranderen). Het afgelopen jaar bedroeg het wanbetalingspercentage 2,5%

Figuur 3 is een weergave van het rendement van de activaklasse, afhankelijk van het niveau van de risicopremie en de gerealiseerde kredietverliezen in de komende 12 maanden. Ervan uitgaande dat de risicopremies grotendeels ongewijzigd blijven op 750 bp en de kredietverliezen ietwat zouden toenemen tot 2-3%, zou het totaalrendement voor Aziatisch HY het komend jaar 4-5% bedragen. Bij verkrapping van de risicopremies zou het bovenstaande resultaat zelfs hoger liggen.

In een negatief scenario waarin de risicopremies tot een recordhoogte van circa 1000 bp zouden stijgen en de kredietverliezen fors zouden stijgen tot 5%, is een negatief rendement van circa -6% waarschijnlijk. Het mark-to-market verlies zou tijdelijk hoger zijn, maar in de loop van 12 maanden deels door de hogere rentevergoeding moeten worden gecompenseerd.

De analyse van verschillende scenario's benadrukt de asymmetrie van de waarschijnlijke uitkomsten vanaf de huidige risicopremie niveaus; in realistische scenario's zijn positieve rendementen veel waarschijnlijker en hoger dan negatieve. Zelfs wanneer een verkrapping van de risicopremies uitblijft, blijft, vanwege de huidige hoge rentevergoeding van 8-9%, het rendement over 12 maanden waarschijnlijk aantrekkelijk.

Hoewel de meeste ogen gericht zijn op Evergrande, is deze emittent slechts goed voor 1% van de Aziatische HY index (voor de correctie was dit meer dan 3%).

**Figuur 3: Verschillende scenario's voor risicopremies en wanbetalingssituaties**  
 Totaalrendement Aziatisch HY in de komende 12 maanden

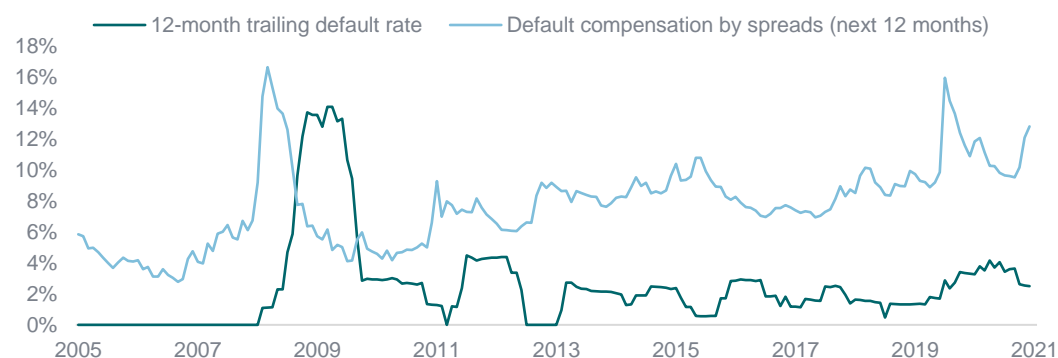
Spread level in 12 months	12-month credit loss rate (%)				
	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0
500	14.2	12.9	11.7	10.6	9.4
600	11.2	9.9	8.7	7.6	6.4
700	8.2	6.9	5.7	4.6	3.4
750	6.7	5.4	4.2	3.1	1.9
800	5.2	3.9	2.7	1.6	0.4
900	2.2	0.9	-0.3	-1.4	-2.6
1000	-0.8	-2.1	-3.3	-4.4	-5.6
Default rate assuming 40% recovery*	1.7	3.3	5.0	6.7	8.3
Default rate as % of Chinese property**	4.2	8.3	12.5	16.7	20.8

Bron: Quintet

Opmerkingen: \*Kredietverlies wordt bepaald op basis van de gecombineerde wanbetalings-, en herstelpercentages; een wanbetaling van 5% met een herstelpercentage van 40% betekent een kredietverlies van 3%.; \*\*Uitsluitend ter indicatie, ervan uitgaande dat er geen andere wanbetalingen in de Aziatische HY-sector plaatsvinden

**Figuur 4: Wanbetalingen Aziatische HY**

Renteniveaus in de voorgaande 12 maanden en compensatie door risicopremies voor wanbetalingen in de volgende 12 maanden



Bron: BoAML; Bloomberg; Quintet

In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

### Is er sprake van besmettingsrisico?

Hoewel de meeste ogen gericht zijn op Evergrande, is deze emittent slechts goed voor 1% van de Aziatische HY index (voor de correctie was dit meer dan 3%). In dit stadium vormen de mogelijke besmettingsrisico's naar de bredere vastgoedsector en daarbuiten het grootste vraagteken.

Volgens ons zijn er twee hoofdscenario's waarin het geval Evergrande de bredere Chinese economie zou kunnen aantasten. Als eerste, een wanordelijk faillissement. Hierbij zouden de vastgoedactiviteiten van Evergrande van de ene op de andere dag tot stilstand komen, wat waarschijnlijk een enorme financiële en economische klap voor de Chinese economie zou betekenen. Toekomstige huizenbezitters (die al geld hebben overgemaakt aan het bedrijf), leveranciers en circa 200.000 medewerkers zouden de onmiddellijke negatieve gevolgen ondervinden. Naar schatting genereert het bedrijf een indirecte werkgelegenheid tot 4 miljoen

arbeidsplaatsen in China. Bovendien zouden kleinere binnenlandse beleggers die in het bezit zijn van de beleggingsproducten van het bedrijf (met een totale waarde van circa USD 6 miljard) hun volledige kapitaal kunnen verliezen.

Een dergelijke wanordelijke wanbetalingssituatie zou verreikende gevolgen hebben. De Chinese overheid heeft er alle belang bij dit te vermijden, zeker gezien het economisch en maatschappelijk belang van de vastgoedsector, die bijna 28% van het Chinese BBP uitmaakt. Een rechtstreekse bailout van Evergrande is onwaarschijnlijk en wij geloven dat de overheid over meerdere opties beschikt om de situatie te beheersen. Dit zijn onder meer het faciliteren van een ordentelijke herstructurering, liquiditeitsverschaffing aan andere vastgoedontwikkelaars en, indien noodzakelijk, zelfs tijdelijke versoepelingen van regelgeving.

Het tweede scenario voor besmetting is schuldsanering, waarbij beleggers aanzienlijk minder terug ontvangen dan de huidige marktwaarde van de obligaties van Evergrande (d.w.z. minder dan 25%). Dit zou tot onverwachte verliezen leiden en kan als een teken worden beschouwd dat de recuperatiewaarden van vastgoed algemeen worden overschat. Hoewel dit duidelijk niet ons basisscenario is, dienen deze risico's nauwlettend te worden bewaakt. Als het slechtst denkbare scenario van een wanordelijke wanbetalingssituatie kan worden vermeden, denken we dat door herstructurering de onzekerheid voor marktdeelnemers afneemt en er ruimte voor meer stabiliteit ontstaat. Maar tot dan zal de volatiliteit naar verwachting hoog blijven.

De kans op besmetting buiten China is volgens ons veel beperkter. Het grootste deel van de schuld van Evergrande (en meer in het algemeen van Chinese bedrijfsobligaties) is in handen van binnenlandse beleggers. Amerikaanse en Europese banken zouden niet veel lijden moeten bij potentiële verliezen op obligaties van Evergrande. De banden met de internationale financiële markten zijn ook marginaal, waardoor het risico op internationale besmetting beperkt is.

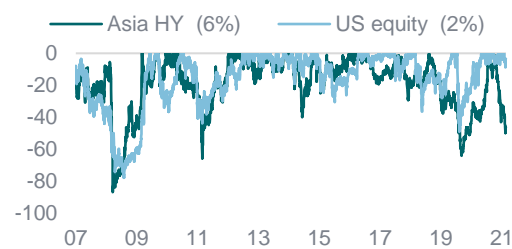
### Omvang en risico van de positie

Hoewel het duidelijk is dat de risico's in de gaten moeten worden gehouden, denken we dat de vooruitzichten voor de beleggingscategorie per saldo positief zijn. We hebben in augustus onze tactische overweging in Aziatische HY tegenover in USD luidende investment grade-obligaties tot 6% verhoogd. Op basis van de omvang van de positie is dit de grootste tactische overweging in onze portefeuilles. Maar dit geldt niet voor de bijdrage aan de risicoweging, aangezien de risicokenmerken van bedrijfsobligaties aanzienlijk verschillen van die van aandelen.

Eén verduidelijking hiervoor is de vergelijking van onze Aziatische HY-positie met onze reeds langer bestaande tactische overweging in Amerikaanse aandelen tegenover USD investment grade obligaties, waarvan de omvang in de portefeuilles 2% bedraagt. Figuur 5 geeft weer dat de maximale dalingen van beide tactische pairtrades de afgelopen 14 jaar vergelijkbaar zou zijn geweest. Ook de gemiddelde volatiliteit van beide posities is in historisch opzicht vergelijkbaar. Andere risicomatstaven bevestigen dat, ondanks de vrij omvangrijke positie in Aziatisch HY, het grootste deel van het risico binnen onze tactische allocatie is afkomstig van onze overwogen aandelenposities (in het bijzonder Amerikaanse en Britse smallcaps).

**Figuur 5: Maximale dalingen (%)**

Aziatische high yield (6%) en Amerikaanse aandelen (2%) tactische pairtrade (beide tegen USD IG-obligaties)



Bron: Bloomberg, Quintet

In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

**Figuur 6: 12-maands voortschrijdend totaalrendement van Aziatisch HY (%)**

Performance is onlangs gedaald



Bron: Bloomberg, Quintet

In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

Bovendien betekent de korte looptijd van de activaklasse (van slechts drie jaar) dat deze minder gevoelig is voor een veranderende rente en risicopremies dan de meeste andere vastrentende beleggingscategorieën. De forse stijging van de risicopremies sinds mei met bijna 200 bp heeft zich vertaald in een negatief totaalrendement van -6% op Aziatische HY obligaties. In de context van onze tactische asset allocatie (TAA), heeft een overwogen positie tot nog toe geleid tot een daling van ongeveer 0,3% van het totale portefeuillerendement sinds we deze in februari hebben geopend. Hoewel dit zeker niet het door ons beoogde resultaat was, valt het ruimschoots binnen de gebruikelijke risicobreedtes die wij aanvaardbaar vinden voor onze TAA.

### Samenvatting

We bevestigen onze tactische overweging in Aziatisch HY tegenover in USD luidende investment grade-obligaties. De risico's voor de beleggingscategorie zijn duidelijk hoog, maar wij zijn van mening dat de huidige risicopremie aantrekkelijke compensatie biedt. Wanneer we vooruitkijken naar de komende weken, waarin de volatiliteit verder zou kunnen toenemen, verwachten we dat Aziatisch HY in de komende 6-12 maanden een zeer aantrekkelijk voor risico gecorrigeerd rendement zal behalen.

### Evergrande: de olifant in de kamer

De situatie rond Evergrande is ongeveer een jaar geleden ontstaan, na speculatie over een mogelijke liquiditeitscrisis. De bezorgdheid over de gezondheid van de vastgoedontwikkelaar nam halverwege 2021 weer toe, waardoor zowel het aandeel als de obligaties van het bedrijf fors daalden. Op basis van fundamenteën, was de toestand van Evergrande slechter dan die van veel branchegenoten, zowel wat betreft het schuldniveau als het bedrijfsmodel; dit verklaart waarom het bedrijf alle 'drie rode lijnen' overschrijdt. Hoewel het bedrijf heeft getracht de schuld- en liquiditeitspositie te verbeteren om aan de voorschriften te voldoen, was dit een enorme gamechanger, omdat het bedrijf niet langer het schuldniveau kon vergroten.

Gedurende de zomer ging de aandacht verder uit naar het bedrijf vanwege een aantal negatieve berichten, waaronder het bevrozen van een binnenlands banktegoed, stagnerende verkopen bij twee van zijn residentiële projecten en een rechtszaak vanwege onbetaalde rekeningen. Dit was aanleiding voor S&P en Fitch om de kredietbeoordelingen tot respectievelijk CCC+ en CCC te verlagen, om de verslechterende financieringsmogelijkheden en de afnemende liquiditeitsbuffer te weerspiegelen. Deze gebeurtenissen drukten het beleggerssentiment ten aanzien van Evergrande en de sector als geheel verder.

De druk nam onlangs toe op een moment dat de marktliquiditeit laag was als gevolg van een feestdag in China, toen het bedrijf niet aan de rentebetalingen op in USD luidende obligaties kon voldoen. Er is een wachttijd van 30 dagen om een oplossing te vinden voordat het bedrijf als in wanbetaling wordt beschouwd. De minst ingrijpende oplossing zou een beheerste herstructurering van het bedrijf zijn om een wanordelijke wanbetalingssituatie en mogelijke besmettingsrisico's te voorkomen. De overheid heeft inmiddels financiële en juridische adviseurs aangesteld om de situatie te bestuderen en zou tussenbeide kunnen komen om de verkoop van activa of de toegang tot krediet voor huizenkopers en voor projectontwikkelaars te faciliteren. Hierdoor zou niet alleen Evergrande, maar de sector als geheel worden ondersteund.

### Welk herstel kan worden verwacht?

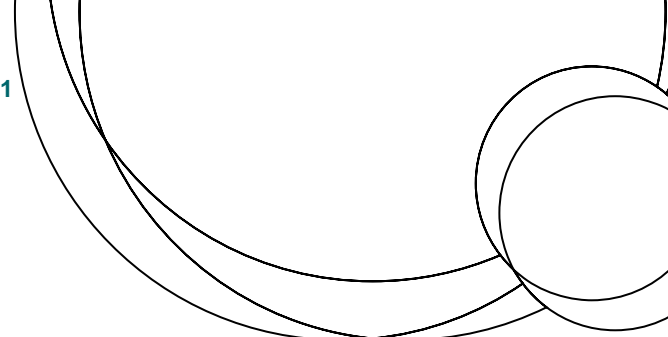
De onzekerheid over de potentiële herstelwaarde is groot. We verwachten dat alle binnenlandse betalingen, waaronder obligaties, belastingen en andere verplichtingen voorrang zullen krijgen op buitenlandse schuldverplichtingen. Dit zou kunnen leiden tot een relatief lage herstelwaarde van in USD luidende buitenlandse schulden. Waarschijnlijk zou de uiteindelijke herstelwaarde bij een wanordelijke wanbetalingssituatie, in vergelijking met een ordelijke wanbetalingssituatie of een georganiseerde herstructurering, uiteenlopen van 25% tot 70%.

Momenteel worden Evergrande-obligaties gemiddeld rond de USD 27 verhandeld, wat betekent dat de uiteindelijke uitkomst aan de onderkant van de bandbreedte wordt ingeprijsd. Hoewel de vergelijking niet rechtstreeks opgaat, is het verzuim van de Chinese vastgoedontwikkelaar Kaisa in 2015 een voorbeeld van hoe de uiteindelijke herstelwaarde aanzienlijk boven de oorspronkelijke schattingen kan liggen. Op het moment van het verzuim bedroeg de geschatte

---

Wanneer we vooruitkijken naar de komende weken, waarin de volatiliteit verder zou kunnen toenemen, verwachten we dat Aziatisch HY in de komende 6-12 maanden een zeer aantrekkelijk voor risico aangepast rendement zal realiseren.

herstelwaarde van Kaisa tussen de 0 en 14%, maar uiteindelijk kregen beleggers een aanzienlijk groter deel van hun kapitaal terug.



## 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](http://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 ons 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](http://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-allocatiedeskundigen.

[www.quintet.com](http://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 op de publicatiedatum (27 september 2021) 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 wisselkoersverhoudingen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Alle rechten voorbehouden.