

KWARTAALUPDATE

Green Bonds

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- Grote schommelingen in spreads van groene obligaties: Ontdek hoe spreads met maar liefst 25 basispunten daalden, maar eerst omhoog vlogen door een groot aantal nieuwe leningen.

Vooruitzichten

- Waar Europa mogelijk economische stabiliteit vindt, schakelt de VS door naar hogere groei.
- Verschuivingen in de risicoposities door aanstaande renteverlagingen van de ECB en Fed.

AUTEURS



Martijn Hesterman,
Lead Portfolio
Manager Credits



Daphne van den Hazel,
Adviseur Maatschappelijk
Verantwoord Beleggen



Jeroen Tange,
Portfolio Manager
Fixed Income

THEMA

Door blijvende interesse in green bonds, blijft de greenium voor staatsobligaties nog wel even bestaan

De Euro green bond markt is inmiddels bijna zo'n 900 miljard euro groot en de verwachting is dat deze nog verder zal groeien. Investing in het tegengaan van klimaatverandering blijven nog steeds nadrukkelijk aanwezig.

[Lees verder op pagina 4 →](#)

Marktbeeld

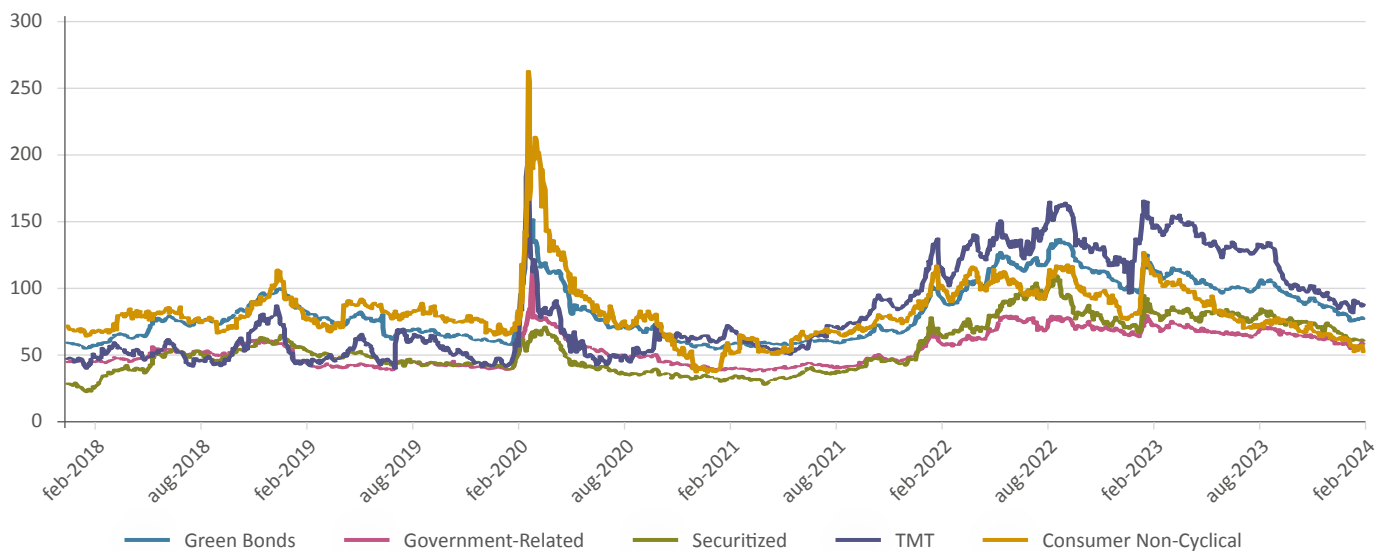
Spreads groene obligaties daalden per saldo maar liefst zo'n 15 basispunten

Toch begon het jaar geheel anders: op 3 januari vlogen spreads direct omhoog toen er een stortvloed aan nieuwe leningen naar de markt kwam. Toen bleek dat de hoeveelheid nieuwe leningen toch meeviel, begonnen spreads weer te dalen. De daling van spreads kreeg extra kracht toen de Amerikaanse aandelenmarkt begon te rallyen na sterke bedrijfsresultaten (van onder meer van chipmaker Nvidia) en Amerikaanse macro-economische cijfers. Door de sterke markt en doordat steeds meer bedrijven hun jaarcijfers publiceerden, kwamen er veel nieuwe groene obligaties van niet-financiële bedrijven naar de markt, met

name van nutsbedrijven. Door de sterke vraag slonken de nieuwe issue premies als sneeuw voor de zon. Naast 3 januari waren er slechts een paar momenten dat de markt wat onder druk kwam. Dat gebeurde onder meer toen het Amerikaanse New York Community Bank haar cijfers publiceerde en daarin forse provisies opnam voor verliezen op haar commercieel vastgoedportefeuille. Dit leidde vervolgens ook tot problemen bij enkele kleine Duitse banken.

Er waren verschillen tussen de sectoren. In de sterke markt bleven met name staatsobligaties achter, terwijl sectoren met hogere spreads het beter deden.

Figuur 1: Spreadontwikkelingen Green Bonds (t.o.v. Duitse staatsobligaties, in basispunten)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Vooruitzichten

Europa lijkt de bodem te hebben gevonden

Vooruitkijkende indicatoren duiden niet meer op verdere economische verslechtering. Voorwaarde daarvoor is dat de ECB volgend jaar de rente verlaagt. Markten hebben hier al in grote mate voorschot op genomen (langere rentes gedaald), wat de Europese economie wat lucht geeft. Een andere ondersteunde factor is dat gasprijzen ruim onder niveaus liggen van voor de

Russische inval in Oekraïne. Voor consumenten is eveneens positief dat inflatie hard daalt terwijl werkloosheid voorlopig nog laag blijft, waardoor de forse loonsverhogingen eindelijk enig koopkrachtherstel geven. Er zijn wel tekenen dat de arbeidsmarkt iets verslechtert, met name in het noorden van Europa. Het scenario dat de economie toch verder verslechtert is echter niet van tafel: bij veel bedrijven is er sprake van magedruk mede door

de hoge reële rentes. Uiteindelijk kan dit tot een verzwakking van de arbeidsmarkt leiden. Een andere uitdaging voor Europa is dat in China de economie veel minder hard groeit door de Chinese vastgoedcrisis: slecht nieuws voor Europese exporteurs.

Terwijl de VS weer lijkt door te schakelen naar hogere groei

Het beeld aan de andere kant van Atlantische Oceaan is heel anders dan in Europa. Vooruitkijkende economische vooruitzichten indicatoren duiden weer op gezonde economische groei in de VS.



Maar er zijn daardoor ook aanwijzingen dat inflatie niet zo makkelijk te overwinnen is, daarover zo meteen meer. In de VS speelt daarnaast dat de groei vorig jaar veel hoger was, doordat het begrotingstekort flink toenam. Dat zal in aanloop van de presidentsverkiezingen niet nog een keer gebeuren, want de Republikeinen hebben de macht in het Amerikaanse Congres en willen president Biden geen cadeautjes geven.

ECB en Fed maken zich op voor renteverlagingen dit jaar

Het lijkt moeilijk voorstelbaar, maar het is toch mogelijk dat de ECB voor de Fed zal beginnen aan de eerste renteverlaging. Want de inflatie is gaan liggen in Europa, terwijl dit in de VS mogelijk weer onder druk komt door de sterke economische groei. Daarmee zou de Fed wel eens kunnen wachten tot het midden of einde van de zomer, terwijl de ECB al in juni mogelijk de eerste renteverlaging door zal voeren.

April: doorgaans minder supply door bedrijfsresultaten en Paasvakantie

De grote vraag is echter wat de vraag naar credit gaat doen. De afgelopen maanden waren er veel inflows bij creditfondsen. De kans bestaat dat dit doorzet, met de eerste renteverlagingen in zicht. Er is echter ook een kans dat de inflows afzwakken. De afgelopen weken zagen we immers ook forse outflows bij credit ETF's.

Positionering

Licht overwogen risicopositie

We maken een pas op de plaats na de flinke rally van de afgelopen maanden. Wij denken dat de markt op de zaken vooruit is gelopen is en in feite al geprofiteerd heeft van de positieve technical van april, voordat deze goed en wel begonnen is.

Qua sectoren houden we vast aan een onderwogen positie in de consumentensectoren vanwege krappe waarderingen. Daartegenover houden we vast aan de overweging in gedekte obligaties, vanwege de aantrekkelijke waarderingen.

THEMA

Door blijvende interesse in green bonds, blijft de greenium voor staatsobligaties nog wel even bestaan

De Euro green bond markt is inmiddels bijna zo'n 900 miljard euro groot en de verwachting is dat deze nog verder zal groeien. Investeren in het tegengaan van klimaatverandering blijven nog steeds nadrukkelijk aanwezig.

De greenium is kortgezegd het verschil in rendement tussen een groene obligatie en een vergelijkbare reguliere ('grijze') obligatie. Vaak is deze greenium een premie die een investeerder bereid is te betalen om een positieve bijdrage te leveren aan klimaat of milieu. Of anders gezegd: om zijn portefeuille te verduurzamen.

Zo'n 60% van de Europese green bond markt bestaat uit staats- of staat gerelateerde obligaties. Het berekenen van de hoogte van de greenium is overigens nog niet zo eenvoudig, omdat er vaak geen exacte vergelijking te maken is tussen een groene en een grijze obligatie. Denk daarbij aan verschillen in looptijden, verschil in grootte van uitgifte, coupon en rentestand. Voor groene Duitse obligaties is dat echter wel het geval en die resultaten zijn terug te zien in onderstaande grafiek.

Stijgende vraag...

Zowel de vraag als het aanbod van groene obligaties is de laatste jaren enorm toegenomen. Vooral vanuit investeerders is er steeds meer behoefte om hun beleggingsportefeuilles te verduurzamen en daarin spelen green bonds een belangrijke rol. Voor uitgevende instellingen is het uitgeven van een green bond interessant omdat ze op deze manier tegen lagere financieringskosten geld kunnen aantrekken om klimaat gerelateerde projecten te financieren. Uiteindelijk is de hoogte van de greenium afhankelijk van vraag en aanbod. Hoeveel is een investeerder bereid om extra te betalen voor een groene obligatie en hoeveel groene obligaties komen er naar de markt? In figuur 2 is duidelijk te zien dat de groene Duitse obligaties, op een enkel moment na, met een premie handelen ten opzichte van de grijze obligatie. Het rendement op een groene Duitse obligatie ligt ongeveer 2 basispunten onder de grijze.

...terwijl het aanbod beperkt blijft

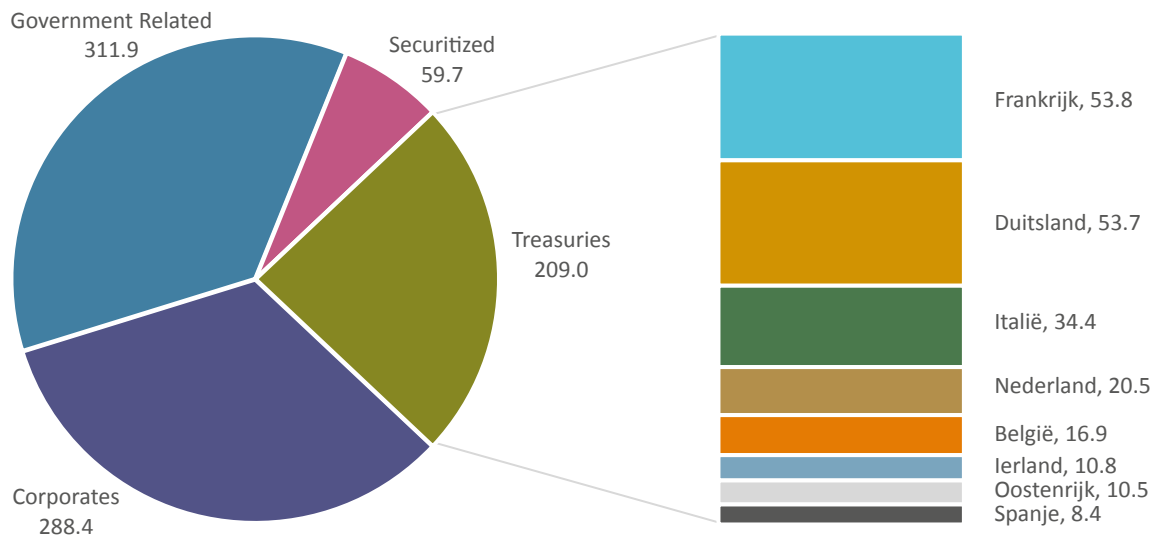
Hoewel groene obligaties al bestaan sinds 2008, kwam in 2017 Frankrijk als eerste land in Europa met een groene staatsobligatie naar de markt. Sindsdien is het aanbod aan groene obligaties

Figuur 2: Greenium Duitse staatsobligaties (in basispunten)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 3: Euro green bond marktwaarde in miljarden



Bron: Achmea IM, Bloomberg, MSCI Euro Green Bond Index

toegenomen. Naast Frankrijk hebben Nederland, Duitsland, Ierland, België, Spanje, Italië en Oostenrijk minimaal één groene obligatie uitstaan. In totaal staan er in Europa 22 groene staatsobligaties uit, goed voor een marktwaarde van rond de 200 miljard euro.

Toch blijft de uitgifte ten opzichte van grijze obligaties beperkt, zo is het gewicht van groene staatsobligaties in de Euro Aggregate Treasury benchmark slechts iets meer dan 2%. Het aanbod is dus nog steeds erg klein als je het vergelijkt met de totale uitstaande schuld van Europese landen.

Als uitgevers zien dat er zoveel vraag is, waarom dan niet meer groene obligaties uitgeven?

Wij zien de vraag naar groene staatsobligaties ook in de komende jaren alleen maar stijgen, toch is de vraag of het aanbod dat kan bijbenen. Zo wordt de wet- en regelgeving rondom groene obligaties steeds strenger; in de loop van 2024 zal de nieuwe Europese regelgeving wat betreft groene obligaties in gaan. Vanaf dan moet de uitgifte van groene obligaties voldoen aan nieuwe Europese taxonomie-regels. Strengere eisen aan wat geclassificeerd mag worden als een groene obligatie en meer rapportage verplichtingen kan de uitgifte ervan verder drukken. Er is een kans dat de kosten om te voldoen aan de wet- en regelgeving niet meer opwegen tegen de lagere financieringskosten.

Ook moet een uitgever in staat zijn om de liquiditeit van een groene obligatie tot op zeker hoogte te garanderen. Er moeten dus voldoende groene projecten zijn om te bundelen in een groene obligatie zonder dat het ten koste gaat van de liquiditeit. Een oplossing die daarvoor gebruikt kan worden is de uitgifte

van 'sustainability bonds', die bieden meer ruimte aan het aantal projecten dat hieronder geschaard kon worden. Naast groene projecten kunnen hier ook sociale projecten onder vallen. Dit kan er echter wel voor zorgen dat het ten koste gaat van de uitgifte van groene obligaties.

Tenslotte worden er ook steeds meer groene projecten op Europees of op semi-staats niveau gefinancierd in plaats van op staatsniveau. Ook dit kan ervoor zorgen dat de uitgifte van groene staatsobligaties wat zal afnemen. Daarentegen zal de groene uitgifte bij supranationale instellingen en semi-staat instellingen juist weer wat toenemen om dat op te vangen.

De tijd zal leren wat dat precies betekent, maar voor nu houden verschillen in vraag en aanbod de greenium bij staatsobligaties nog wel even in stand.

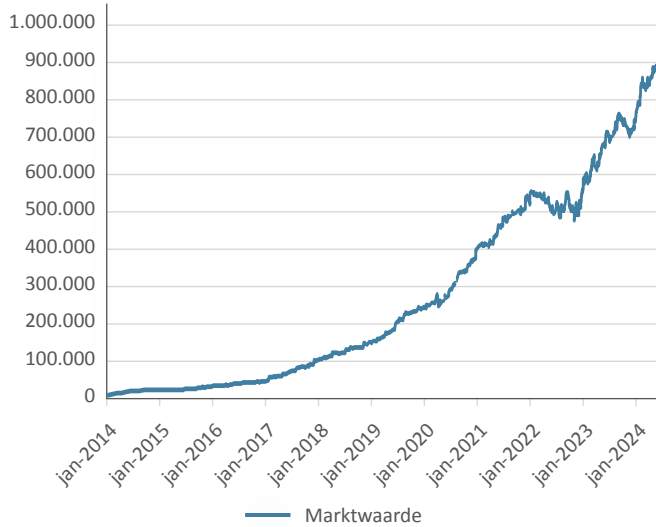
Groene obligaties in een staatsportefeuille

Wij vinden het belangrijk om een actieve bijdrage te leveren op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen en daarom hebben we ook ons staatsobligatiefonds een minimale weging naar groene obligaties opgenomen. Daarnaast bieden wij onze klanten de mogelijkheid aan om ook in hun staat of LDI mandaten een minimale weging op te laten nemen. Wij monitoren de greenium constant en zien nog genoeg kansen om actief beleid te voeren op groene staatsobligaties zonder dat het ten koste gaat van te veel rendement. We zien wel duidelijke verschillen in greenium tussen uitgevers en looptijden. De diversificatie en mogelijkheden tot groene investeringen worden alleen maar groter als de staatsportefeuille wordt aangevuld met supranationale instellingen en semi-staat.

Green Bond markt groeit stevig door

De groei van de Europese Investment Grade markt voor Green Bonds zet zich onverminderd voort. De markt nadert met rasse schreden de 900 miljard euro, eind maart was dit 886 miljard euro. Er was vorige jaar wederom forse groei, zie figuur 4 hieronder.

Figuur 4: Ontwikkeling marktwaarde euro investment grade groene obligaties



Bron: Bloomberg, Achmea IM

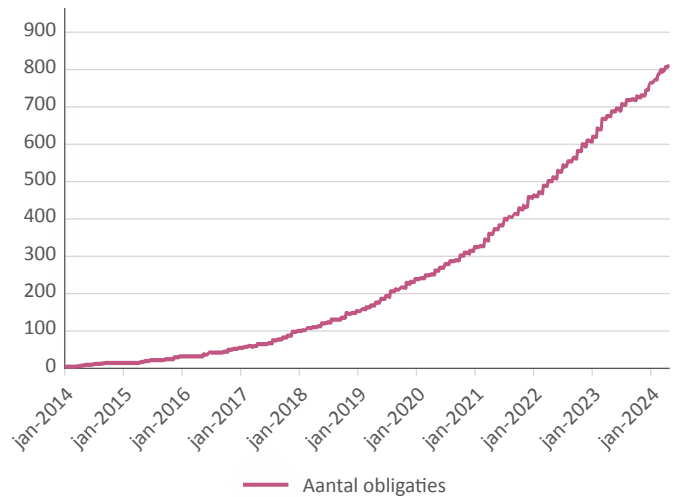
Deze groei werd met name gedreven door de dalende rente, want door de relatief lange looptijd van het universum (zie tabel 1) is het universum gevoeliger voor een rentedaling dan de brede Europese grijze index. Het aantal groene obligaties bleef ook flink doorgroeien, zie figuur 5.

Tabel 1: Karakteristieken Green Bond Markt (per 31 maart 2023)

Obligaties (totaal)	821
Gemiddelde rating	AA3/AA1
Duratie	7.2
OAS	85 bps
Yield	3.31

Bron: Bloomberg, Achmea IM

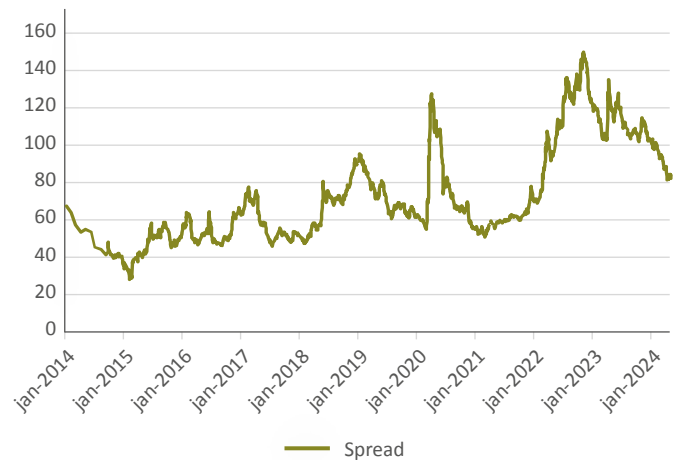
Figuur 5: Ontwikkeling aantal euro investment grade groene obligaties



Bron: Bloomberg, Achmea IM

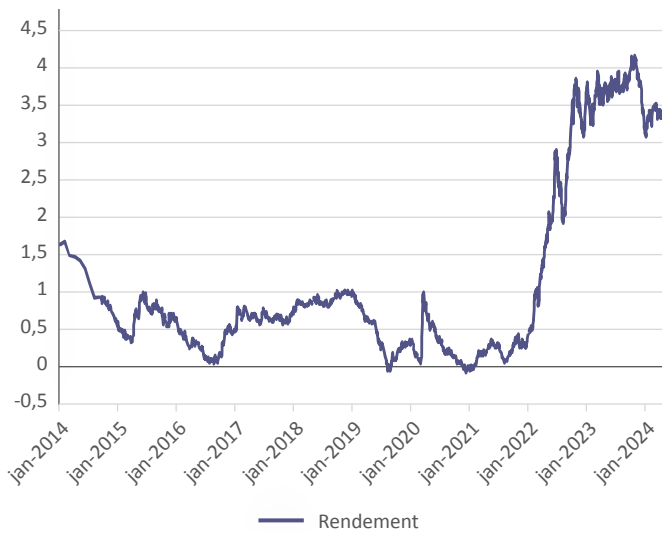
Het rendement op de index is wat teruggelopen doordat de lange rentes wat zijn gedaald en ook doordat risico-opslagen zijn gedaald (zie figuur 6 en figuur 7). Echter, de rendementen zijn nog steeds fors hoger dan voor de forse rentestijging van 2021/2022, die werd ingeleid door hoge inflatie, waarna de ECB haar beleidsrentes forse verhoogde en de lange rentes volgde.

Figuur 6: Ontwikkeling spread euro investment grade groene obligaties (vs Duitsland, bps)



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Figuur 7: Ontwikkeling rendement euro investment grade groene obligaties



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Sectorverdeling Green Bonds: banken leiden nog steeds de dans

De huidige sectorverdeling (Achmea IM) laat zien dat de grootste sector nog steeds semistaat is met 28%, zie figuur 8. Dit is ook de sector waar de groei van de green bond markt startte, dus dat deze nog steeds de grootste is, is niet verwonderlijk. Zeker aangezien semistaat-instellingen vaak de beschikking hebben tot

groene activa die kunnen worden gebruikt bij de uitgifte van een groene obligatie. Bedrijfsobligaties maken op dit moment 41% uit van de index. Staatsobligaties en gedekte obligaties respectievelijk 24 en 7%.

Er vindt nog steeds groei plaats bij staatsobligaties, terwijl semistaat juist daalt. De sterkste groei vindt nu plaats bij de kleine sectoren bedrijfsobligaties ('Rest'). Deze sectoren hebben minder makkelijk toegang tot groene activa, maar zijn toch met een opmars bezig. Nutsbedrijven zijn juist gedaald, terwijl het aandeel van banken juist weer gestegen is.

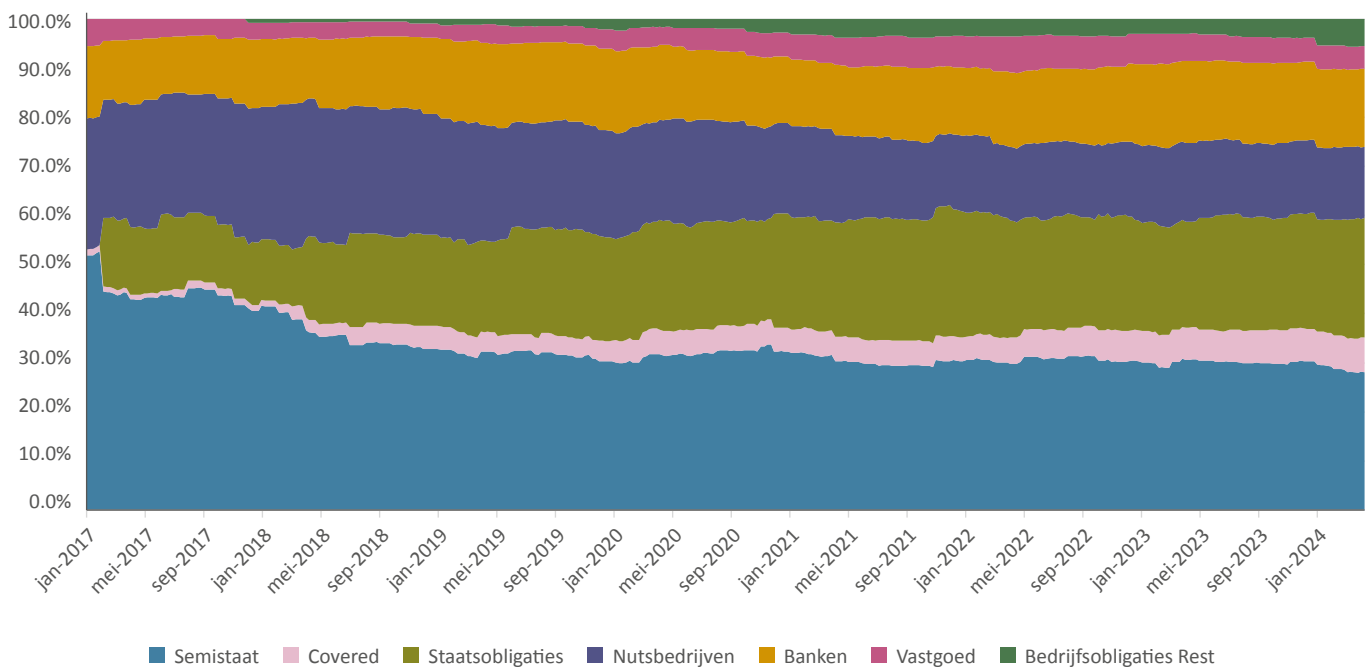
Opmerking: middels de Achmea IM sectorclassificatie worden nutsbedrijven in overheidshanden, maar zonder staatsgarantie geclassificeerd als nutsbedrijven.

EU Green bond standard

Op 30 november 2023 heeft de EU een definitieve versie van de Europese Green Bond standard gepubliceerd. Deze standaard, 'verordening 2023/2631', stelt voorwaarden waaronder een groene obligatie het label 'EU Green Bond' mag dragen. Op basis van deze verordening mogen uitgevende instellingen dus, wanneer zij aan deze voorwaarden voldoen, obligaties uitgeven met een het EU Green Bond label.

Met de EU Green Bond Standard wil de EU de kwaliteit verbeteren en een 'gouden standaard' introduceren voor groene obligaties.

Figuur 8: Sectorsamenstelling euro green bond



Bron: Bloomberg, Achmea IM. Opmerking: Achmea IM sectorclassificatie

De standaard is ook bedoeld om zorgen over greenwashing weg te nemen, de integriteit van de green bond markt te versterken, en ervoor te zorgen dat legitieme projecten met aantoonbare impact worden gefinancierd.

Met de introductie van de EU Green Bond Standard beoogt de Europese Commissie een eenduidig kader te bieden voor de uitgifte van groene obligaties, ter bevordering van transparantie, integriteit, consistentie en vergelijkbaarheid van groene obligaties. De EU Green Bond Standard is per 20 december 2023 in werking getreden en zal per 21 december 2024 van toepassing zijn.

Belangrijk is dat er nog geen verplichting bestaat om het EU Green Bond label te voeren, maar dat dit een mogelijkheid is die een uitgevende instelling kan kiezen.

We volgen ontwikkelingen op de voet. Het is onze verwachting dat de markt de komende jaren in bredere zin naar deze standaard zal bewegen. Ook zullen we bekijken in hoeverre deze EU standard aanleiding is om het Achmea IM beoordelingskader op termijn aan te passen.

Nieuwe green bond uitgifte

Stellantis is een autoproducent, in 2021 ontstaan uit de fusie tussen Fiat Chrysler Automobiles en Peugeot S.A. De autogigant produceert veertien automerken, waaronder Alfa Romeo, Chrysler, Citroen, Peugeot, Fiat, Jeep, maar ook Maserati. Om de groene ambities meer kracht bij te zetten, heeft Stellantis in maart 2024 een tweede green bond naar de markt gebracht, ter waarde van 500 miljoen euro.



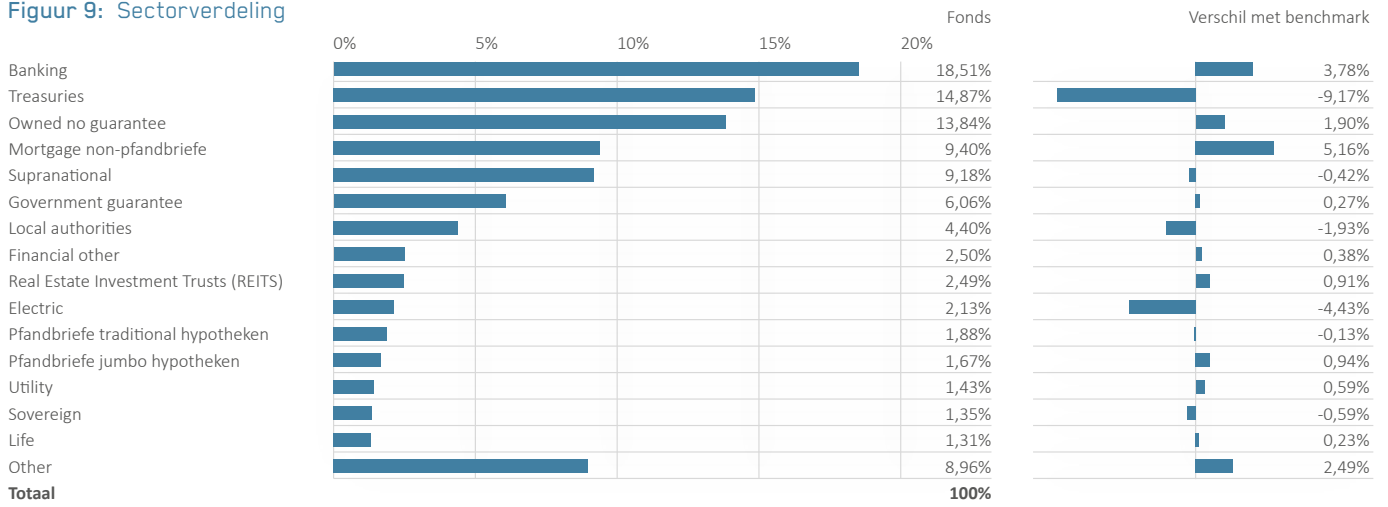
Stellantis gaat de opbrengst van de green bond uitsluitend inzetten voor de (her)financiering van technologie voor duurzame mobiliteit en met name de zogenoemde 'Zero Emission Vehicle' (ZEV)-technologie. Met de Green Bond levert

Stellantis dus een bijdrage aan het versnellen van de transitie naar elektrisch rijden. Stellantis heeft zich gecommitteerd aan duidelijke klimaatdoelen, met als doel om tegen 2030 over te schakelen op CO₂-emissievrije voertuigen. De routekaart voor elektrificatie van Stellantis is ambitieus. De onderneming streeft ernaar dat in 2030 100% van de verkochte (personen)auto's in de Europese Unie ZEV's zijn. In de Verenigde Staten is het doel 50%, van de verkochte personenauto's en lichte vrachtwagens. Het uitgeven van een green bond, en de projecten die het daarmee gaat financieren, is in lijn met de klimaatdoelstelling van Stellantis.

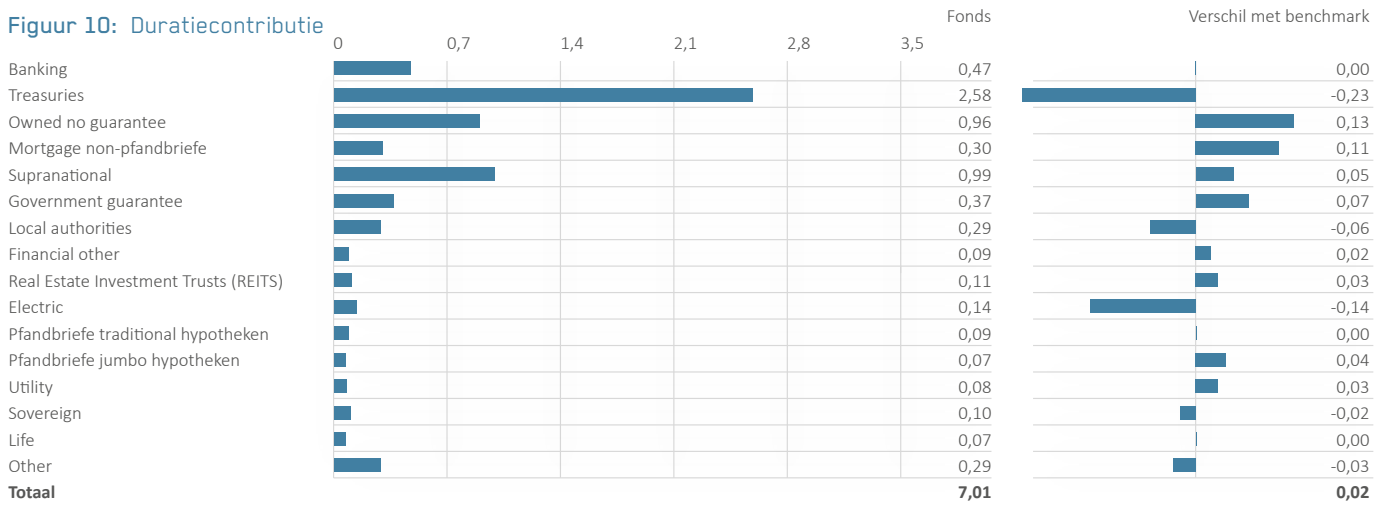
Stellantis heeft in het raamwerk een helder proces beschreven voor het selecteren van activiteiten en het toewijzen en beheren van de opbrengsten. Stellantis geeft echter nog maar weinig informatie over de mate van EU-Taxonomie alignment. Zo wordt er geen informatie gegeven over het zogenaamde 'Do No Significant Harm' principe en 'Good Governance'. Wel heeft Stellantis toegezegd jaarlijks te rapporteren over de toegewezen opbrengsten en waar mogelijk effectmetingen, zoals de gemiddelde CO₂-intensiteit van de vloot en vermeden emissies inzichtelijk te maken. We beoordelen het green bond raamwerk dan als Goed. De bond is voorzien van een second party opinion (SPO) van CICERO. Deze controleur beoordeelt het raamwerk als donkergroen en geven het een score Excellent.

De Achmea IM Green Bond Strategie

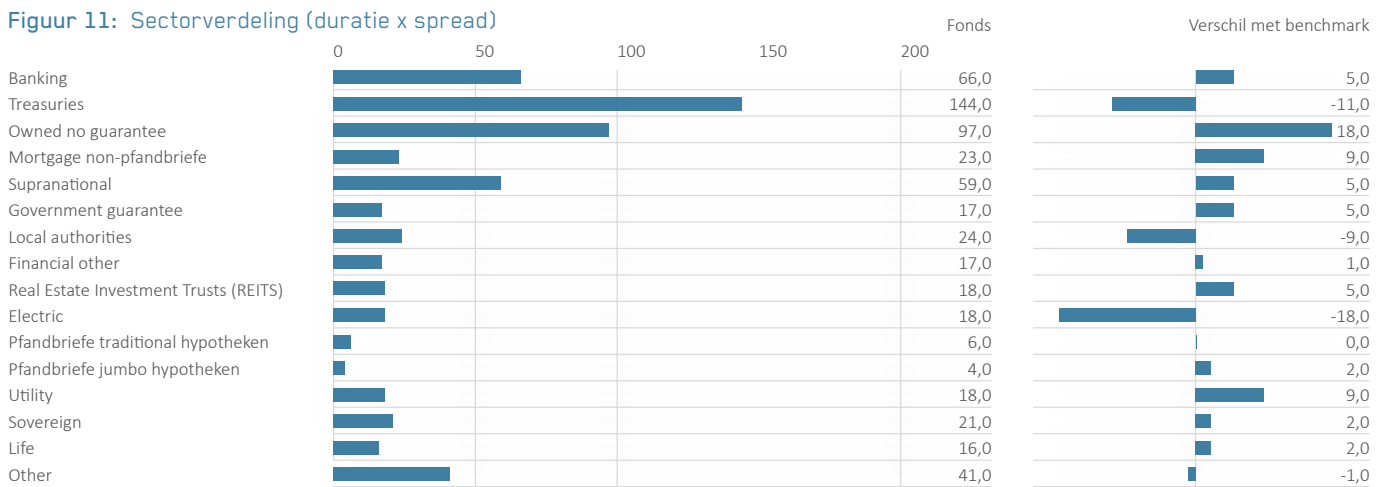
Figuur 9: Sectorverdeling



Figuur 10: Duratiecontributie



Figuur 11: Sectorverdeling (duratie x spread)



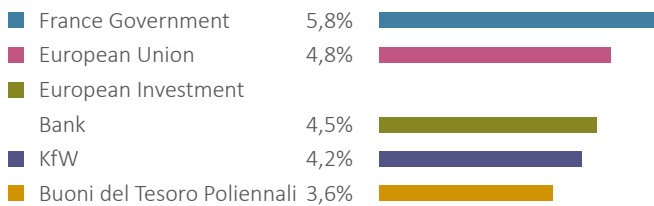
Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 12: Performance

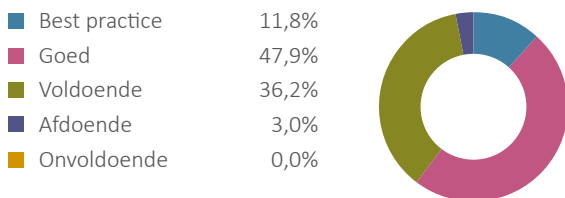
Performance	Fonds	Benchmark	Vershil
3 maanden	-0,16%	-0,22%	0,06%
Dit jaar	-0,16%	-0,22%	0,06%
3 jaar	-5,01%	-5,56%	0,55%
5 jaar	-1,74%	-2,27%	0,53%
Sinds aanvang (1-11-2018)	-0,83%	-1,39%	0,56%

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd. Fondrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten. Gegevens per 31 maart 2024. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit is reclame. Raadpleeg het prospectus van het Achmea IM Euro Green Bond Fund voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

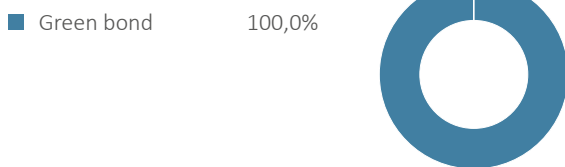
Figuur 13: Grootste emittenten in portefeuille (in omvang)



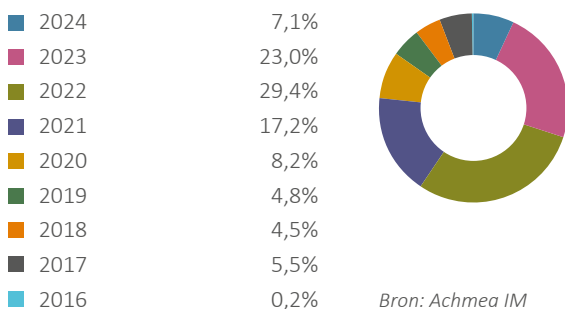
Figuur 14: Beoordeling Green Bonds



Figuur 15: Exposure per type bond



Figuur 16: Jaar van uitgifte



Bron: Achmea IM

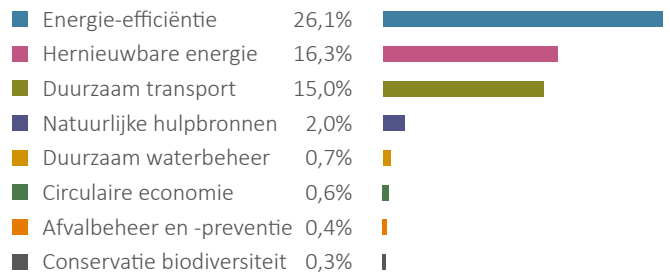
Beoordeling Green Bonds o.b.v. Achmea IM raamwerk

Achmea IM gebruikt haar eigen raamwerk om te beoordelen of green bonds wel voldoende groen zijn. Dit raamwerk is gebaseerd op de uitgangspunten van de Green Bond Principles (GBP) en de taxonomie van het Climate Bonds Initiative (CBI). Ook toetst Achmea IM of de activiteiten voldoen aan de definitie van 'duurzame beleggingen' volgens de SFDR¹ en de criteria voor duurzame economische activiteiten zoals gedefinieerd in de EU-taxonomie². Het oordeel geeft inzicht in de mate van vertrouwen dat de opbrengsten van de green bonds daadwerkelijk worden gebruikt voor groene projecten. Alleen green bonds die voldoen aan het Achmea IM raamwerk worden als green bonds toegelaten tot het beleggingsuniversum.

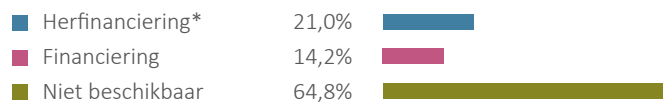
¹ SFDR (EU) 2019/2088

² EU-taxonomie (EU) 2020/852

Figuur 17: Gebruik van opbrengsten

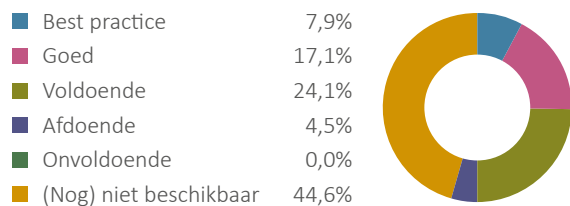


Figuur 18: Additionaliteit



* Herfinanciering betreft het opnieuw financieren van bestaande projecten. Financiering betreft het financieren van nieuwe projecten.

Figuur 19: Beoordeling impactrapportage



Vanwege databeperkingen is het volledig kwantitatief beoordelen van de voorspelde en/of gerealiseerde impact nog niet mogelijk³. Achmea IM maakt daarom inzichtelijk hoeveel euro er naar specifieke categorieën is gealloceerd (hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, et cetera) en geeft een gefundeerd kwalitatief oordeel over de impact van de green bond. Achmea IM blijft hierbij kritisch ten aanzien van aannames en gehanteerde basisscenario's voor het berekenen van het aantal ton vermeden CO₂.

³ Omdat er relatief veel green bonds uit 2023 in het fonds zitten, is het percentage waar (nog) geen impactreport beschikbaar is op dit moment nog relatief hoog.

Voor meer informatie:

**[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)**

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

**[Achmea IM op youtube](#)**

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomanagement en het selecteren van de best-passende externe managers.

**[Achmea IM op LinkedIn](#)**

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.

**www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel**

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Renier Brenninkmeijer, Business Development Director, Renier.Brenninkmeijer@Achmea.nl, +31 6 201 384 74.
Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@Achmea.nl, +31 6 101 851 94.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

Dit is reclame. Raadpleeg het prospectus van het Achmea IM Euro Green Bond Fund voordat u een beleggingsbeslissing neemt. De weergegeven scenario's zijn een schatting van het toekomstige rendement op basis van gegevens uit het verleden, en geven geen exacte indicatie. Uw rendement hangt af van hoe de markt presteert en hoe lang u de belegging/het product aanhoudt.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op www.achmeainvestmentmanagement.nl voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.