



Waalre, 8 oktober 2024

Samenvatting

- Ondanks de nodige volatiliteit stegen wereldwijde aandelenmarkten ook in Q3.
- Amerikaanse economische groei blijft solide, terwijl de motor in Europa hapert.
- Inflatie tendert richting doel centrale banken. Focus Fed naar arbeidsmarkt.
- ECB heeft tweede renteverlaging doorgevoerd; Fed zet eerste grote stap.
- Obligaties profiteerden van daling kapitaalmarktrentes.
- Rotatie uit techaandelen naar achtergebleven rentegevoelige sectoren.
- Specifieke keuzes binnen aandelenbeleggingen schetsten geen homogeen beeld.
- Alternatieve beleggingen in hedgefondsen en goud kenden een solide kwartaal.

Beste vermogensbeheerrelatie,

In aanvulling op ons kwartaalbericht geven wij u graag meer inzicht in het reilen en zeilen binnen uw vermogensbeheerportefeuille. Daarom ontvangt u elk kwartaal onze Nieuwsbrief Vermogensbeheer. In deze nieuwsbrief geven wij aanvullende uitleg over de ontwikkelingen op de financiële markten en de mogelijke invloed daarvan op uw effectenportefeuille. Daarnaast lichten wij de achtergronden van de belangrijkste mutaties binnen de portefeuilles toe.

Algemeen

Beleggers werden in het derde kwartaal getraakteerd op een spannende rit, maar nu de laatste drie maanden van 2024 van start gaan, staan veel aandelenindices op recordhoogtes en staan ook obligaties opnieuw in het groen. Renteverlagingen van zowel de FED als van de ECB en meer duidelijkheid omtrent het vooruitzicht van verdere monetaire versoepeling, hielpen de obligatiemarkten om solide rendementen te behalen.

Begin augustus wakkerden tegenvallende macro-economische cijfers de vrees voor een naderende recessie in de VS aan, waarmee het harde landing scenario voor de Amerikaanse economie weer op tafel kwam. In combinatie met een verrassende renteverhoging van de Bank of Japan, die een plotselinge afwikkelingsgolf van veel zogenaamde 'carry trades' ontketende, leidde dit ertoe dat de VIX-volatiliteitsindex zijn hoogste niveau aantikte sinds maart 2020, toen de zorgen rond de coronapandemie hun hoogtepunt bereikten. Al snel nam de recessievrees af doordat het Amerikaanse bbp voor het tweede kwartaal hoger werd herzien (van 2,8% naar 3,0% geannualiseerde groei), de consumentenbestedingen beter waren dan verwacht, de werkloosheidsclaims daalden en de inflatie zich in lijn met de ramingen ontwikkelde. Dus hoewel we in de Amerikaanse economie hier en daar wat tekenen van afkoeling zien, zoals in de arbeidsmarkt, is van een naderende recessie geen sprake.

In de Eurozone liggen de zaken wat anders. Waar we in de vorige nieuwsbrief nog spraken van groene scheuten die wezen op herstel van de economische activiteit, lijkt de economische groei inmiddels al weer te stagneren (kwartaalgroei Q2 bedroeg slechts 0,2%). Vooral de Duitse industrie, met als bekendste exponent de auto-industrie, heeft het lastig. Overwegend hierdoor daalde de toonaangevende Ifo-index die het ondernemersvertrouwen in Duitsland (alle sectoren van de economie) meet, van 86,6 in augustus tot 85,4 in september, de vijfde maand op rij met een daling.

Rente en inflatie

Financiële markten zijn al enige tijd flink in de ban van de richting van de rente. Monetaire beleidsverwachtingen worden op basis van binnenkomende data met betrekking tot economische groei, inflatie, werkloosheid, enz. continu bijgesteld. Nadat de Europese Centrale Bank (ECB) in juni voor het eerst haar beleidsrente verlaagde en halverwege september een tweede stap zette (verlaging van 0,25% naar 3,5%), was het een week later de beurt aan de Fed, de Amerikaanse centrale bank. Zij verlaagde voor het eerst in ruim vier jaar haar beleidsrente; ze deed dat met een forse eerste stap van 0,5%, naar een range van 4,75-5%. Men wil met deze grote eerste stap voorkomen dat de situatie op de arbeidsmarkt verslechtert door te lang vast te houden aan een hoge rente. Uit de toelichting op het rentebesluit was op te maken dat wanneer de geldontwaarding volgens verwachting verder afkoelt richting de beleidsdoelstelling (in augustus bedroeg de CPI 2,5% en de PCE 2,2%), deze stap vrijwel zeker het startpunt vormt van een reeks renteverlagingen. Het zwaartepunt van het beleid verschuift daarmee dus van het thema inflatie naar de arbeidsmarkt.

Omdat de economie van de Eurozone in het derde kwartaal tot stilstand dreigt te komen, zal er voor de ECB voldoende reden zijn om de beleidsrente in het vierde kwartaal verder te verlagen. Analisten verwachten



vervolgens een verdere verlaging van het depositotarief met in totaal 1%, naar een niveau van 2,25%. De inflatie - die in augustus nog 2,2% bedroeg - zou dit toe moeten laten, want volgens de ECB zal die eind 2025 het gewenste niveau van 2% bereiken.

Eind juli werd de rente in Japan redelijk onverwacht verhoogd naar 0,25%, wat door de markt als een regimeverandering werd gezien. Het leidde initieel tot een scherpe daling van de Japanse aandelenmarkt en een flinke koersstijging van de Yen, die op dat moment al een paar weken aan een opmars bezig was na eerder nog een laagste koers in 34 jaar ten opzichte van de dollar te hebben bereikt.

Asset Allocatie

Gedurende het derde kwartaal heeft het beleggingscomité de lichte overweging van de categorie zakelijke waarden nog altijd gehandhaafd. Gegeven de verwachte economische ontwikkelingen en het transparantere vooruitzicht op verdere monetaire versoepeling, de verwachte gezonde winstontwikkeling van bedrijven en de actuele onderliggende waarderingen van aandelen en obligaties, voelen we ons daar nog altijd comfortabel bij. Omdat de afwijkingen op regelniveau, sinds de laatste herbalanceringsronde in februari, verder waren opgelopen, is er bij de mutaties eind juli ook geherbalanceerd.

Mutaties

Eind juli hebben we in het risicomijdende deel van de portefeuilles twee mutaties doorgevoerd. Deze wijzigingen hadden geen consequenties voor de tactische asset allocatie (verhouding zakelijke waarden vs. vastrentende waarden), maar zorgden wel voor een verschuiving van middelen binnen de vastrentende waarden. Het doel was het risicoprofiel van de categorie vastrentende waarden, zowel op het gebied van rentegevoeligheid (interest rate duration) als in termen van gevoeligheid voor veranderingen in kredietopslagen (spread duration) iets te verlagen.

Binnen de hoofd-beleggingscategorie vastrentende waarden hebben we onze positie in wereldwijde staatsobligaties met een bovengemiddelde rentegevoeligheid, de **iShares Global Government Bond ETF**, verkocht ten gunste van een covered bond strategie. Vanwege ons basisscenario van een zachte economische landing, is de ruimte voor een daling van de kapitaalmarktrente wat ons betreft beperkt. Dit omdat er, gezien de toen nog veelal inverse yieldcurves, al diverse renteverlagingen in de lange rente verdisconteerd waren.

Covered bonds (gedekte obligaties) zijn schuldinstrumenten die zijn uitgegeven door een hypotheekinstelling of een bank en die worden gedekt door een pool van activa (vrijwel altijd een mandje hypotheek). Ze genieten een dubbele bescherming en staan hoog in de kapitaalstructuur van de uitgever, wat ze een veilige beleggingscategorie maakt. We hebben gekozen voor het **Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund**. Nordea AM heeft één van de grootste covered bond franchises en het team heeft een zeer degelijk trackrecord opgebouwd.

Sinds de tweede helft van oktober vorig jaar zijn de kredietopslagen op high yield bedrijfsobligaties flink gedaald. Inmiddels bevinden ze zich op niveaus die duidelijk beneden het historisch gemiddelde liggen. Dit heeft ervoor gezorgd dat het extra rendement dat ze bieden bovenop staatsleningen is afgenomen. De relatieve aantrekkelijkheid van deze categorie ten opzichte van minder risicovolle staatsobligaties, kredietwaardige bedrijfsobligaties en geldmarktfondsen is hierdoor afgenomen. In het verleden is meermaals gebleken dat een verslechtering van het – nu nog solide – sentiment op de high yield markt kan leiden tot snel oplopende risico-opslagen, waarmee tot dan toe behaalde jaarrendementen als sneeuw voor de zon verdampen.

Daarom hebben we besloten de positie in global high yield obligaties, het **PGIM Global High Yield ESG Bond Fund**, te verkopen, ten gunste van het eerder dit jaar opgenomen geldmarktfonds, **Amundi Euro Liquidity Short Term SRI**. Geldmarktfondsen geven, vanwege de vooralsnog inverse rentecurves, nog altijd aantrekkelijke rendementen en bieden ons door hun liquide karakter veel flexibiliteit om op een gunstiger moment weer te alloceren naar meer risicovolle obligatiecategorieën.

Obligaties

Na een stevige rally in de laatste maanden van 2023, maakten stijgende kapitaalmarktrentes het eerste halfjaar van 2024 tot een lastige omgeving voor staatsobligaties. Voor positieve rendementen moest de eerste zes maanden daarom uitgeweken worden naar risicovollere obligatiecategorieën als bijvoorbeeld high yield, door onderpand gedekte leningen (ABS) en bankobligaties.

In het afgelopen kwartaal vormden een verder afnemende inflatie en een afkoelende arbeidsmarkt in de VS de opmaat tot de eerste grote renteverlaging door de Fed in ruim vier jaar.



Eerder in september verlaagde de Europese Centrale Bank (ECB) voor de tweede keer deze cyclus de rente; dit als gevolg van een groeiend vertrouwen in de inflatiedynamiek en een aanhoudend zwakke economische groei. In de markt zorgden verwachtingen hieromtrent eerder in het kwartaal al voor een scherpe daling van de lange rente aan beide zijden van de Atlantische Oceaan.

Risicovolle obligatiecategorieën zoals high yield en ‘asset backed securities’ (ABS) die voor hun rendement minder afhankelijk zijn van de ontwikkeling van kapitaalmarktrentes, lieten ook in het derde kwartaal een positief rendement optekenen. Hun hoger effectief rendement, verder inkomende kredietopslagen en een gedaalde onderliggende risicovrije rente, stelde ze in staat om degelijke rendementen te overleggen. De kredietopslagen (risicopremies), waar deze categorieën bovengemiddeld aan zijn blootgesteld liggen steeds verder onder hun 10-jaars gemiddelden. Daarmee is een zeer positief economisch scenario ingeprijsd. Onze negatieve visie op high yield komt vooral voort uit het feit dat de markt voor deze obligaties geen enkele rekening houdt met een verdere groeivertraging. Als het sentiment verslechtert kunnen kredietopslagen in een mum van tijd flink oplopen.

Obligaties uit opkomende landen kenden een prima derde kwartaal. In Azië werd geprofiteerd van stijgende valutakoersen en schuldpapier uit Latijns-Amerika had profijt van het feit dat veel centrale banken hun renteverlagingscycli voortzetten.

Voor de kwalitatieve kern van onze obligatieportefeuilles, vertegenwoordigd door staatsobligaties van Europese kernlanden (**VanEck iBoxx Sovereign Cap AAA-AA 1-5 ETF 2,73%**), Amerikaanse staatsobligaties (**Vanguard USD Treasury Bond ETF 4,25%**), Europese covered bonds (**Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond 1,85%**) en wereldwijde investment grade obligaties (**Xtrackers ESG Global Agg Bond ETF 3,98%**), verliep het derde kwartaal bijzonder positief. Waar deze strategieën, Nordea uitgezonderd, over de eerste zes maanden van 2024 nog een negatief rendement behaalden, stonden er eind september mooie plussen op het bord.

Wereldwijde en Europese investment grade bedrijfsobligaties (**Robeco Global Credits 4,24%**, resp. **Loomis Sayles Sustainable Euro Credit 3,26%**) profiteerden ook van dalende rentes. Verder inkomende kredietopslagen gaven een extra steuntje in de rug.

Het geldmarktfonds dat we sinds april dit jaar in portefeuille hebben (**Amundi Euro Liquidity Short Term SRI**), presteerde met een kwartaalrendement van **0,93%** volledig conform verwachting.

Ook onze keuzes binnen de meer risicovolle obligatiecategorieën kenden een solide derde kwartaal. Onze positie in Europese door onderpand gedekte leningen (**Natixis Loomis Sayles Euro ABS Opportunities 1,08%**) behaalde een net rendement. Leningen van opkomende landen in lokale valuta (**DPAM L-Bonds EMD Sustainable Fund 3,19%**) deden het nog wat beter vanwege gunstige rente- en valutaontwikkelingen in diverse opkomende landen.

Aandelen

Wereldwijde aandelenmarkten lieten in de zomermaanden, ondanks een correctie begin augustus en een tweede dipje begin september, positieve rendementen optekenen. Al was er sinds de tweede helft van juli wel duidelijk sprake van een rotatie uit de grote technologieaandelen naar achtergebleven sectoren als vastgoed en nutsbedrijven. Ook small caps profiteerden van deze draai en liepen daarmee een deel van de enorme achterstand op large caps in. De FTSE All-World Index schreef de afgelopen 3 maanden 2,5% bij, waarmee het ‘year-to-date’ (YTD) rendement in euro al ruim 17% bedraagt.

In Amerika wonnen alle indices, met uitzondering van de Nasdaq, die last had van de eerder genoemde rotatie uit de grote technologieaandelen, terrein. Eerder achtergebleven sectoren als nutsbedrijven en beursgenoteerd vastgoed trokken de kar, terwijl de sectoren technologie en communicatiediensten in de min doken.

Aandelen uit de eurozone boekten eveneens winsten in het derde kwartaal. De stijging werd aangevoerd door de sectoren vastgoed, nutsbedrijven en gezondheidszorg. Energie en informatietechnologie waren de grootste achterblijvers met een negatief kwartaalrendement.

Het derde kwartaal van 2024 bracht een historisch hoge volatiliteit op de Japanse aandelenmarkt. Begin juli werd, vanwege aanhoudend positief momentum, nog een nieuw hoogtepunt bereikt. Eind juli corrigeerden Japanse aandelen echter scherp en begin augustus vond een aanzienlijke ontwrichting plaats door de combinatie van zwakkere Amerikaanse economische cijfers en de onverwachte actie van de Bank of Japan (BoJ) om de rente te verhogen.

Opkomende markten, die tot half september nog behoorlijk achterbleven bij ontwikkelde markten presteerden de laatste week van het kwartaal bijzonder sterk, gesteund door de aankondiging van nieuwe stimuleringsmaatregelen in China.

De brede kern van onze aandelenportefeuilles, bestaande uit de wereldwijd beleggende strategieën **UBS MSCI World Socially Responsible ETF 2,88%** en **JPM Global Research Enhanced Equity ESG ETF 1,82%**, bleef qua rendement dicht bij de benchmark. Het meer defensieve **AB Low Volatility Equity Fund 1,04%** en het in solide



kwaliteitsaandelen met een duurzaam dividendgroei-potentieel beleggende **JPMorgan Global Dividend Fund 1,16%**, konden de afgelopen drie maanden weliswaar positieve rendementen overleggen, maar bleven alsnog licht achter bij de benchmark; gecorrigeerd voor het gelopen risico verdienden ze desondanks een voldoende. De brede **Vanguard S&P 500 ETF** en de **UBS S&P 500 ESG ETF**, die een goede afspiegeling vormen van de Amerikaanse aandelenmarkt, konden **1,61%** respectievelijk **1,12%** bijschrijven. Europese aandelen, in onze modelportefeuilles vertegenwoordigd door de **iShares Stoxx Europe 600 ETF**, deden het met een kwartaalrendement van **2,61%** beter dan hun Amerikaanse concurrenten.

Onze specifieke keuzes lieten in het derde kwartaal een gemengd beeld zien. **RobecoSAM Smart Energy** schreef **1,71%** bij, waarmee het de referentie index net voor moest laten gaan. **Polar Capital Artificial Intelligence -4,0%** had merkbaar last van voornoemde rotatie uit technologieaandelen.

Waar het rendement op aandelen uit opkomende landen vorig jaar ronduit teleurstellend was, doet de categorie het in 2024 een stuk beter. In het derde kwartaal deed onze EM-aandelenstrategie, **Robeco QI EM Active Equities**, het met een rendement van **2,09%** naar behoren. Onze Aziatische aandelenstrategie, het **Schroders Asian Total Return Fund**, liet met **3,93%** een prima kwartaalrendement optekenen. Chinese aandelen hadden het in tot laat in september lastig, maar boekten alsnog stevige winsten na een reeks stimuleringsmaatregelen van de Chinese overheid in een poging om een vertraging van de bredere economie om te buigen. Het **JPMorgan China Fund** kon daardoor een kwartaalwinst overleggen van maar liefst **17,77%**.

Alternatieve beleggingen

In onze beheerportefeuilles maken we al jaren gebruik van alternatieve beleggingen. Dit doen we zowel in het vastrentende als in het zakelijke deel van de portefeuille. Hiermee creëren we extra spreiding, wat de risico-rendementsverhouding van de portefeuille, vanwege de diversificatievoordelen, op de lange termijn verbetert.

Alternatieve strategieën beleefden in 2023 een mager jaar, maar bewezen hun toegevoegde waarde - met hun onderscheidende rendementsbronnen - net als in de eerste 6 maanden van 2024 wederom, al waren de rendementen in absolute zin hier en daar teleurstellend.

Het **Fortem Capital Progressive Growth Fund** bleef met een kwartaalrendement van **0,87%** achter bij de brede aandelenmarkt. Na negen maanden staat de teller op een licht teleurstellende 4,22%. Het **Triodos Micro Finance Fund** behaalde tot en met augustus een rendement van **2,34%**, waarmee het niet helemaal aan onze verwachtingen voldeed. Omdat de omstandigheden voor vastrentende beleggingen in opkomende markten recent zijn verbeterd, hopen we op een mooie eindsprint in het vierde kwartaal. Het **Mint Tower Arbitrage Fund** kon in het derde kwartaal profiteren van de volatiliteit die bij tijd en wijle terugkeerde. Het fonds kon daardoor een prima kwartaalrendement van **2,46%** voorleggen, waarmee het rendement na negen maanden op maar liefst 9,2% uitkwam.

Goud

Ook in het derde kwartaal had goud de wind in de zeilen. De prijs van het edelmetaal verbrak record na record om op 30 september uiteindelijk op ruim 2634 dollar per troy ounce (31,1 gram) te sluiten. Waar het tot voor kort vooral centrale banken in opkomende landen waren die de vraag naar goud stuwden om hun deviezenportefeuilles te diversifiëren en geopolitieke risico's te beheersen, hebben rijke Amerikaanse families, Chinese particulieren en Westerse ETF-beleggers het stokje overgenomen. Veel extra aanbod, wat een prijsdrukkend effect zou kunnen hebben, hoeven we daarentegen niet te verwachten. Mijnbouwers worstelen al jaren om hun productie op peil te houden en hoewel de gestegen kosten bij de huidige prijzen eenvoudig te dragen zijn, duurt het jaren voordat nieuwe mijnen operationeel zijn. Dat maakt investeerders vervolgens terughoudend.

Onze positie in de **Invesco Physical Gold ETC** behaalde de afgelopen drie maanden een prima resultaat van **8,32%**, waardoor de teller voor het jaar al op ruim 26% staat. Om de positie niet te groot te laten worden en de negatieve impact van een eventuele correctie te mitigeren, hebben we eerder dit jaar al wat winst genomen.

Vastgoed

In de eerste zes maanden van 2024 had de categorie beursgenoteerd vastgoed het nog altijd zwaar. De gestegen rente alsmede aangescherpte kredietvoorwaarden bij banken leidde tot opwaartse druk op de rentelasten voor de sector die relatief sterk gefinancierd is met vreemd vermogen.

Gedurende het derde kwartaal werd het zicht op renteverlagingen door de Fed en andere centrale banken zoals de ECB concreter. Dit zorgde voor een rotatie uit de grote technologieaandelen naar achtergebleven sectoren zoals vastgoed en nutsbedrijven. Deze sectoren zijn vanwege hun bovengemiddelde afhankelijkheid van vreemd vermogen gevoelig voor bewegingen van de rente. Over de afgelopen drie maanden presteerde de sector dan ook



beter dan de brede aandelenmarkt, waarmee een deel van de opgelopen achterstand uit de eerste zes maanden werd ingelopen.

Conclusie en vooruitzichten

Ondanks tekenen van afkoeling bleef de Amerikaanse economie zich solide ontwikkelen. De bedrijfswinsten waren veelal boven verwachting en winstverwachtingen voor de komende twaalf maanden worden nog steeds naar boven bijgesteld. In Europa is het beeld duidelijk minder positief. De economie van de eurozone komt maar moeilijk op gang, vooral omdat de Duitse economie zich in zwaar weer bevindt en mogelijk zelfs al met een recessie flirt. Zowel de ECB, als de Amerikaanse Fed verlaagden het afgelopen kwartaal hun beleidsrentes om de economie te ondersteunen. Dit creëerde een positieve omgeving voor zowel aandelen als obligaties, waarmee beleggers per saldo een mooi jaar beleven. De geopolitieke onzekerheid blijft echter groot en met de Amerikaanse presidentsverkiezingen in november in het vooruitzicht kan de nervositeit onder beleggers abrupt toenemen wat financiële markten bij tijd en wijle volatieler maakt. Daarnaast hebben we oog voor het risico van een verdere afkoeling van de Amerikaanse arbeidsmarkt en de consumptie. We voorzien nog altijd een zachte landing voor de economie, waarmee een recessie wordt voorkomen. Tezamen met de verwachte verdere monetaire versoepeling in de vorm van meer renteverlagingen, blijven we gematigd positief over de ontwikkelingen op financiële markten.

*Met vriendelijke groet,
De beheerder*



Transactieoverzicht Q3 2024

Zeer Defensief

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
Verkoop	iShares Global Govt Bond ETF EUR H Dist	IE00BKT6FT27	-6,0%
Aankoop	Amundi Euro Liquidity Short Term SRI - I	FR0007435920	+4,0%
Verkoop	PGIM Global High Yield ESG Bond Fd EUR Hdg I Acc	IE00BD1DGV10	-4,0%
Aankoop	Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund BI-EUR	LU1694214633	+6,0%

Defensief

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
Verkoop	iShares Global Govt Bond ETF EUR H Dist	IE00BKT6FT27	-4,5%
Aankoop	Amundi Euro Liquidity Short Term SRI - I	FR0007435920	+3,0%
Verkoop	PGIM Global High Yield ESG Bond Fd EUR Hdg I Acc	IE00BD1DGV10	-3,0%
Aankoop	Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund BI-EUR	LU1694214633	+4,5%

Neutraal

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
Verkoop	iShares Global Govt Bond ETF EUR H Dist	IE00BKT6FT27	-2,5%
Aankoop	Amundi Euro Liquidity Short Term SRI - I	FR0007435920	+2,5%
Verkoop	PGIM Global High Yield ESG Bond Fd EUR Hdg I Acc	IE00BD1DGV10	-2,5%
Aankoop	Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund BI-EUR	LU1694214633	+2,5%

Offensief

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
Verkoop	iShares Global Govt Bond ETF EUR H Dist	IE00BKT6FT27	-1,0%
Aankoop	Amundi Euro Liquidity Short Term SRI - I	FR0007435920	+0,5%
Verkoop	PGIM Global High Yield ESG Bond Fd EUR Hdg I Acc	IE00BD1DGV10	-1,5%
Aankoop	Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund BI-EUR	LU1694214633	+1,0%
Aankoop	Xtrackers II ESG Global Aggregate Bond ETF EUR H	LU0942970798	+1,0%

Zeer Offensief

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
-------	-----------	------	-----------

Disclaimer

De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. In deze publicatie vermelde gegevens zijn ontleend aan door Duisenburgh betrouwbaar geachte bronnen en publiekelijk bekende informatie. Ondanks een zorgvuldige controle van deze informatie kunnen wij niet garanderen dat de informatie steeds correct of volledig is. Duisenburgh aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. De informatie in deze publicatie is generiek van aard en houdt derhalve geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes. Het kan dan ook niet aangemerkt worden als een persoonlijk advies; het biedt onvoldoende basis voor het nemen van een beleggingsbeslissing. Wij adviseren u voorafgaand aan een eventuele actie deskundig advies in te winnen. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Duisenburgh Vermogensregie B.V. heeft een vergunning en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële markten en De Nederlandsche Bank.