

Talk '22 outlook

'Grote kans op vroege aandelenrendementen'

Sustainable Investing Expertise by
ROBECOSAM

- Aandelen en grondstoffen presteren het best als de economie herstelt
- Covid is beter onder controle en niet meer zo disruptief
- Tegenwind vanuit tussentijdse verkiezingen in de VS en een vertraging in China

Aandelen en grondstoffen blijven de favoriete beleggingscategorie van Colin Graham, beheerder van de multi-assetportefeuille, en strateeg Peter van der Welle. Er is volgend jaar echter wel tegenwind te verwachten vanuit Covid 3.0 (dat er nu al is), de tussentijdse verkiezingen in de Verenigde Staten (VS) en de economische vertraging in China.

Het Robeco multi-assetteam had aanvankelijk in september 2021 zijn voorkeuren vastgelegd in de 5-year outlook, Expected Returns 2022-2026. Maar na de komst van omikron als nieuwe en tot nu toe meest besmettelijke variant van Covid-19 moesten beleggers hun vooruitzichten voor 2022 tegen het licht houden. Aandelen blijven nummer één, maar het rendement komt vermoedelijk veel eerder dan verwacht nu centrale banken de rente gaan verhogen, zeggen ze.

“Het economische momentum, de rente en de liquiditeit zijn in onze ogen stuk voor stuk erg gunstig voor risicovolle beleggingen, hoewel een lockdown in de VS er wel toe kan leiden dat we die verwachting moeten bijstellen”, aldus Graham, hoofd van het multi-assetteam. “Op dit moment is het waarschijnlijker dat

Artikel
Voor professionele beleggers
December 2021

Colin Graham en Peter van der Welle



vooral dit jaar voor aandelenrendementen gaat zorgen, en niet zozeer het komende jaar of het jaar daarna. Met andere woorden, het rendement komt in een vroege fase.”

Overtollige liquiditeit

“De overtollige liquiditeit van dit moment neemt aanzienlijk af als de verkrappingscyclus eenmaal goed op gang is gekomen in 2023 en 2024. En de kans is erg groot dat de Bank of England (BoE) en zelfs de Europese Centrale Bank (ECB) zich in 2023 of 2024 aansluiten bij het verkrappingsbeleid van de Federal Reserve (Fed).”

	5-year annualized return	
	EUR	USD
Bonds		
Domestic AAA government bonds	-1.50	1.00
Developed global government bonds (hedged)	-0.50	0.75
Global investment grade credits (hedged)	0.25	1.50
Global corporate high yield (hedged)	1.50	2.75
Emerging government debt (local)	2.75	3.75
Cash	-0.25	1.00
Equity		
Developed market equities	4.25	5.25
Emerging market equities	4.00	5.00
Listed real estate	3.75	4.75
Commodities	5.00	6.00
Consumer prices		
Inflation	2.00	2.25

Voorspellingen voor het verwachte rendement van de belangrijkste beleggingscategorieën voor de komende vijf jaar in Expected Returns 2022-2026. Bron: Robeco.

“De correlatie tussen het rendement op de aandelenmarkt en de expansie van de balans door centrale banken is erg groot en positief. Als de expansie van de balans afneemt, iets wat we volgens onze Expected Returns verwachten over een horizon van twee tot vijf jaar, dan is inderdaad de kans groot dat ook vanuit dat perspectief aandelen in een vroege fase rendement opleveren.”

Gezien de nominale groei, zijn de winstverwachtingen voor aandelen voor volgend jaar te laag, wat gunstig is voor aandelen en credits, zegt Van der Welle. “Wij denken dat de winstverwachtingen volgend jaar gaan stijgen: de marges zijn op dit moment hoog, hoewel ze wel gaan dalen als de inkoopkosten en vooral de arbeidskosten later in 2022 beginnen te stijgen.”

“Daarom denken we dat aandelen zeker in de komende kwartalen de kans hebben om te stijgen en de risicopremie voor aandelen is nog steeds positief ten opzichte van obligaties.”

Covid 3.0 is een feit

Hoewel de Covid-19-pandemie nog altijd een groot probleem is, is het in ieder geval niet meer die vage onbekende die begin 2020 toesloeg, maar een bekende die zich laat indammen door de vaccins.

“Er kunnen wel meer virulente Covid-varianten opduiken, zoals we nu al zien met de omikronvariant, want dat is nu eenmaal wat virussen doen: ze muteren en worden besmettelijker”, aldus Graham. “Maar we hebben in ieder

geval een soort routekaart die aangeeft hoe regeringen met een bedreiging van de volksgezondheid om kunnen gaan.”

“Eigenlijk hadden we begin 2020, toen het virus toesloeg, een depressie op de financiële markten moeten zien die leek op die van de jaren dertig van de vorige eeuw. Dat dat niet gebeurde was te danken aan de maatregelen die regeringen namen en de fiscale stimulering die de economie draaiende hield. Het is allemaal beter onder controle en er is inmiddels een modus operandi.”

Niet de grote driver voor de markten

“Mogelijk veroorzaakt Covid 3.0 nog wat vlagen van volatiliteit en hier en daar wat vertraging, maar over het algemeen is het niet meer de grote driver voor de markten in 2022”, voegt Van der Welle toe.

“We zagen ook een koerswijziging bij de regeringen. Die richten zich nu op de vaccinaties die de ernst van de Covid-besmettingen verkleinen en het aantal ziekenhuisopnames en sterfgevallen reduceren en niet zozeer op pogingen om het virus zelf uit te roeien.”

“Covid hoort er vanaf nu gewoon bij, net zoals het griepvirus. Ondertussen reageren de markten ook niet meer zo fel op nieuwe uitbraken van het virus en we zien daarom geen blijvende negatieve effecten als nieuwe varianten opduiken.”

Focus op de tussentijdse verkiezingen

Hoewel de pandemie het dagelijkse leven beheerst, zijn er nog twee andere grote risico's naast Covid, namelijk de Amerikaanse tussentijdse verkiezingen in november als er een nieuw Congres wordt gekozen, en de aanhoudende spanningen met China.

“Tot aan de tussentijdse verkiezingen wil President Biden de kiezer te vriend houden met economische stimulering en andere stemmenlokkende presentjes”, zegt Graham. “Met de inflatie redt hij het niet bij de kiezers omdat de VS over het algemeen over meer dan genoeg spullen beschikt en het geld dat de consument in reserve heeft staan erop wijst dat er nog meer uitgestelde uitgaven aankomen.”

“Mensen hebben meer aandacht voor de werkgelegenheid – daarom is het onderwerp banen zo prominent aanwezig in het Amerikaanse infrastructuurplan. Biden zal proberen nog voor de verkiezingen de participatiegraad van de arbeiders te vergroten. Daarmee wint hij niet alleen meer Democratische stemmen, maar hij creëert ook een succesgevoel rond zijn maatregelen tot dusver.”

‘Het valt te betwijfelen of het Chinese sabelgekletter leidt tot een meer serieuze strijd’

Spanningen met China

Wat China betreft, blijven er spanningen met de VS en bestaat de kans op een mogelijke confrontatie over de betwiste onafhankelijkheid van het eiland Taiwan. Beijing is echter druk met binnenlandse zaken, omdat het

onderliggende groeiplaatje verzwakt en de groei van de consumptie tot dusver gematigd blijft, aldus Van der Welle.

“China heeft nog steeds te maken met schuldproblematiek en met problemen in de vastgoedsector”, zegt hij. “De Chinese kredietmarkten staan onder druk en de kredietimpuls verslechtert, en dus zoeken de Chinese autoriteiten naar mogelijkheden om groei en welvaart te stimuleren.”

“Het risico bestaat dat de regering over de grenzen op zoek gaat naar een aanleiding om het volk te verenigen en de spanningen in de Straat van Taiwan en de Zuid-Chinese Zee opzettelijk opvoert. Maar het valt te betwijfelen of dit soort Chinees sabelgekleetter werkelijk leidt tot een meer serieuze strijd.”

Inflatiezorgen

Ondertussen nemen de zorgen rond de inflatie toe omdat de energieprijzen in 2021 naar een recordhoogte zijn gestegen. De prijs van olie heeft zijn hoogste punt sinds 2014 bereikt, de prijs van Britse gasfutures is meer dan verdrievoudigd en zelfs de prijs van toch meestal impopulaire kolen is meer dan verdubbeld.

“Nu centrale banken in alle G7-landen hun extreem ruime monetaire beleid voortzetten in hun strijd tegen Covid, is het geen verrassing dat de druk overal toeneemt”, zegt Graham.

“Dit wordt deels veroorzaakt door de bovengemiddelde groei na de pandemie: het Internationale Monetaire Fonds (IMF) voorspelt dat de wereldeconomie in 2021 met 5,9% groeit en in 2022 met 4,9%. Dat is het hoogste groeitempo over twee jaar in meer dan 50 jaar tijd. Wij gaan in de Expected Returns uit van een gematigde inflatie en tijdelijke inflatiedruk en redelijke groei. Het stagflatiescenario achten wij zeer onwaarschijnlijk.”

	Long-term	Medium-term influences			Forecast in EUR		Forecast in USD	
	Returns	Valuation	Macro	Climate	2022-26	2021-25	2022-26	2021-25
Bonds								
Domestic	4	-/-	-/-	=	-1.5	-1.75	1	-0.25
Developed	4.25	-/-	-/-	=	-0.5	-0.75	0.75	0
Emerging	5.75	+/+	-/-	-/-	2.75	2	3.75	3.5
Inv. grade	5	-/-	=	=	0.25	0.25	1.5	1
High yield	6	-/-	+/+	-/-	1.5	2.25	2.75	3
Domestic cash	3.5		+/+		-0.25	-0.5	1	0.25
Equity								
Developed	7	-/-	+/+	-/-	4.25	4.75	5.25	6.25
Emerging	7.5	+/+	-/-	-/-	4	6.75	5	8.25
Real estate	6	=	=	=	3.75	3	4.75	4.5
Commodities	4	-/-	+/+	+/+	5	5	6	6.5
CPI								
Inflation	3				2	1.75	2.25	2

De invloed op het waarschijnlijke rendement over de komende vijf jaar. Bron: Robeco

Aanwijzingen vanuit obligaties

Ook op de obligatiemarkt kunnen we aanwijzingen vinden over de ernst van de inflatie, zegt Van der Welle. “Als je kijkt naar de vorm van de yield curve, maken obligatiebeleggers zich niet bepaald zorgen over de inflatie”, zegt hij. “Over het algemeen verwacht men dat de Amerikaanse inflatie tussen het eerste en het vierde kwartaal van 2022 gaat halveren en wij zijn het daar grotendeels mee eens.”

“Gezien het effect van de jaar-op-jaar stijgende energieprijzen op de basisrente, zal de inflatie dalen en het algemene beeld zal er een zijn van een soort strijd tussen een zich terugtrekkende, niet-cyclische kerninflatie en prijsstijgingen die voortvloeien uit de aanhoudende beperkingen in de toeleveringsketen.”

“Aan de andere kant leeft ook het gevoel dat stijgende lonen kunnen leiden tot een hogere kerninflatie, vooral als de Amerikaanse arbeidsmarkt halverwege 2022 steeds verder volledige werkgelegenheid nadert. Het wordt een interessante strijd tussen twee krachten, maar in zijn algemeenheid is de kans wel groot dat de inflatie omlaag komt van het huidige hoge peil.”

Draaiboek na de pandemie

Beleggers kunnen echter van centrale banken een belangrijke rol verwachten in de economische ontwikkelingen als de rente gaat stijgen en de stimulering afloopt. “Hopelijk wordt de onafhankelijkheid van centrale banken nog eens bevestigd, hoewel die kans niet groot is omdat financiering van de overheidsschuld nog steeds noodzakelijk blijft”, zegt Graham.

“Wij verwachten echter wel dat de Fed wat milder wordt. Biden moet namelijk drie mensen voordragen voor het FOMC en hij kan via hen het beleid vormgeven. Hij kan leden voordragen met een milder standpunt of meer mensen met een achtergrond op de arbeidsmarkt. Zij kunnen de dynamiek in de commissie compleet veranderen.”

“Gezien de afbouw van de kwantitatieve verruiming die op stapel staat in het eerste kwartaal, denken wij dat de Fed eerst wil zien hoe dat uitwerkt voordat ze de rente verhoogt. De Fed doet ook niets in de zes tot acht weken voor de tussentijdse verkiezingen, omdat men dat kan beschouwen als een politieke zet. Theoretisch kan een eerdere renteverhoging, ver voor de verkiezingen, echter ook hoopvol zijn voor Biden, omdat dit het inflatieprobleem aanpakt.”

Druk vanuit arbeidsmarkt

Ook de arbeidsmarkt gaat een grotere rol spelen, omdat het acute tekort aan werknemers in belangrijke sectoren leidt tot hogere looneisen. “Wij denken dat de aandacht voor de arbeidsmarkt het komende jaar een belangrijke driver is voor centrale banken, in ieder geval in de ontwikkelde economieën”, aldus Van der Welle.

“Centrale banken hebben de middelen om via de totale vraag de inflatie aan te pakken, maar het is veel moeilijker om de loonstijgingen in de hand te houden omdat er voor personeel meer te onderhandelen valt als volledige werkgelegenheid wordt bereikt. Veel economieën hebben te maken met een groot tekort aan personeel. Een voorbeeld is het gebrek aan vrachtwagenchauffeurs in het Verenigd Koninkrijk (VK) en Europa, wat er in sommige gevallen toe heeft geleid dat de lonen in bepaalde groepen zijn verdubbeld.”

Grondstoffen en opkomende markten

Laten we eens naar grondstoffen kijken. Deze worden vaak beschouwd als een indirecte belegging in opkomende markten, die vaak erg afhankelijk zijn van de productie en de prijzen van mineralen. En toch zijn dit twee totaal verschillende grootheden binnen de assetallocatie, zegt Graham.

“Opkomende markten zijn nog steeds erg afhankelijk van China en op het vermogen van de Chinezen om hun economie om te vormen”, zegt hij. “In die zin is het net zo goed een belegging in China. Beleggen in opkomende markten betekent ook dat je een grote positie neemt in grondstoffen en vanuit top-downperspectief beschouwen we dit dus eerder als een exposure naar grondstoffen dan een belegging in opkomende markten.”

“Het is belangrijk je te realiseren dat er grote verschillen in de waardering van groei en waarde zijn tussen opkomende en ontwikkelde markten. Het komt maar zelden voor dat andere sectoren de leiding overnemen in een bullmarkt en dus hebben wij als beleggers eerder de neiging vast te houden aan de winnende sectoren.

‘Het zou ons erg verbazen als aandelen uit opkomende markten het in 2022 beter doen dan groeiaandelen of aandelen uit ontwikkelde markten’

Waarde versus groei

Een onderwerp dat hier verband mee houdt, is dat beleggen in waardeaandelen, een stijl die portefeuilles in de meeste opkomende landen in zekere mate volgen, in het afgelopen jaar een comeback heeft gemaakt. “Beleggen in waarde is goedkoper dan in groei, maar hoewel de liquiditeit groot is, hebben de waarderingen toch minder invloed op de besluitvorming van beleggers, dat terwijl er achter de beleggingshorizon bij dit hoge waarderingsniveau minder kansen zijn voor outperformance van groeiaandelen”, zegt Van der Welle.

“Gezien de relatieve durationgevoeligheid van groeiaandelen willen we eerst duidelijker een stijging van de lange reële rente zien (onze verwachting voor 2022 is slechts een bescheiden stijging) voordat wij onze allocatie aanpassen. In de tussentijd hebben groeiaandelen nog steeds meer wind in de rug dan waarde.”

“Naast het uitbodemen van de Chinese kredietimpuls zouden wij ook graag een dalende dollar zien, wat ook nog enige tijd kan duren. Mogelijk gebeurt dit in de tweede helft van 2022, gezien het gunstige of toenemende renteververschil in het voordeel van de VS in de aanloop naar de verkrapping door de Fed. Het zou ons al met al erg verbazen als aandelen uit opkomende markten het in 2022 beter doen dan groeiaandelen of aandelen uit ontwikkelde markten.

De massa kan gelijk hebben

Tot slot nog dit. Hoewel Robeco trots is op het contraire standpunt dat we vaak innemen in assetallocatie, aandelenselectie en het overwegen of onderwegen van sectoren, is het soms ook goed om gewoon met de stroom mee te gaan, zegt Graham.

“De massa kan gelijk hebben en kan vaak van mening veranderen”, zegt hij. “We moeten openstaan voor de macro-onzekerheid over de weg naar groei, inflatie en arbeidskosten. In deze omgeving kunnen we verwachten dat veel scenario's komend jaar worden ingeprijsd: inflatie, stagflatie, desinflatie, beleidsfouten, stagnerende groei en Covid 4.0.”

“Om in deze omgeving goed te navigeren moet je je basisscenario aanpassen zodra feiten veranderen, beoordelen waar de koersen op de markt afwijken van jouw visie en dan beleggen. Dit betekent dat je profiteert van de bewegingen van de massa en dat werkt dus in je voordeel.”

Resultaat diversificatie niet vanzelfsprekend

Vergeet ook niet dat het vermogen van een multi-assetportefeuille om te spreiden afhangt van het in stand houden van de historische correlatie tussen de twee belangrijkste beleggingscategorieën, aandelen en obligaties, aldus Van der Welle.

“Als de inflatoire impulsen de komende zes tot twaalf maanden blijven bestaan, kan de correlatie tussen aandelen en obligaties omslaan en levert diversificatie niet meer vanzelfsprekend iets op”, waarschuwt hij. “Het mooie van diversificatie is dat de correlatie tussen aandelen en obligaties je altijd redt; dalen aandelen, dan dalen ook de obligatierentes en kan de portefeuille daar weer van profiteren.”

“Mocht dit principe niet meer opgaan als de rente stijgt, dan kunnen we voor diversificatie zorgen met beleggingen in andere categorieën, zoals grondstoffen of inflatie-gerelateerde infrastructuur. We houden vast aan wat wij als economische uitkomst verwachten, hoewel het beeld snel van de ene naar de andere kant kan omslaan. Wie weet, ontstaat volgend jaar wel angst voor deflatie.”

“Als de markt dingen gaat inprijzen waarvan wij niet overtuigd zijn, dan breekt voor ons het moment aan waarop we meer contrair willen worden. We moeten open blijven staan voor alle inflatiescenario's, terwijl de algemene macro-economische onzekerheid historisch gezien nog steeds groot is. Dat betekent dat we in 2022 grote schommelingen op de markten kunnen zien waarvan we kunnen profiteren.”

Belangrijke informatie

Robeco Institutional Asset Management B.V. heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam als beheerder van instellingen voor collectieve belegging in overdraagbare effecten (ICBE's) en alternatieve beleggingsfondsen (AIF's) ("Fonds(en)"). Dit marketingdocument is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers, in de zin van beleggers die gekwalificeerd zijn als professionele klanten, die hebben verzocht behandeld te worden als professionele klanten of gerechtigd zijn dergelijke informatie te ontvangen volgens van toepassing zijnde wetgeving. Robeco Institutional Asset Management B.V. en/of verbonden en aangesloten entiteiten en dochterondernemingen, ("Robeco"), zijn niet aansprakelijk voor enige schade voortvloeiend uit het gebruik van dit document. Gebruikers van deze informatie die beleggingsdiensten aanbieden in de Europese Unie, zijn zelf verantwoordelijk om te beoordelen of zij de informatie mogen ontvangen in overeenstemming met MiFID II-regelgeving. Voor zover deze informatie wordt gekwalificeerd als een redelijk en toepasselijk klein niet-geldelijk voordeel onder MiFID II, zijn gebruikers die beleggingsdiensten bieden in de Europese Unie zelf verantwoordelijk om te voldoen aan de relevante voorschriften voor het bijhouden van gegevens en transparantie. De informatie in dit document is gebaseerd op informatiebronnen die wij betrouwbaar achten en wordt verstrekt zonder enige garanties. Zonder verdere toelichting kan dit document niet worden beschouwd als compleet. Opinies, ramingen en voorspellingen kunnen op elk moment en zonder kennisgeving vooraf worden gewijzigd. In geval van twijfel raden wij u aan onafhankelijk advies in te winnen. Het is bedoeld om de professionele belegger te voorzien van algemene informatie over de specifieke capaciteiten van Robeco, maar is niet opgesteld door Robeco als beleggingsonderzoek en is geen beleggingsaanbeveling of advies om bepaalde effecten of beleggingsproducten te kopen of te verkopen en/of een bepaalde beleggingsstrategie en/of juridisch, boekhoudkundig of fiscaal advies te volgen. Alle rechten op de informatie in dit document zijn en blijven voorbehouden aan Robeco. Dit materiaal mag niet worden gekopieerd of gebruikt voor openbare doeleinden. Niets uit dit document mag worden gereproduceerd of openbaar worden gemaakt in welke vorm of op welke wijze dan ook, zonder Robeco's voorafgaande schriftelijke toestemming. Beleggen brengt risico's met zich mee. Voordat u gaat beleggen, dient u zich te realiseren dat terugbetaling van uw inleg niet gegarandeerd is. Beleggers dienen er zeker van te zijn dat zij het risico verbonden aan de producten of diensten die Robeco aanbiedt in hun thuisland volledig begrijpen. Beleggers dienen bovendien hun beleggingsdoelstelling en risicoprofiel te bepalen. Historische rendementen zijn uitsluitend bedoeld ter illustratie. Koersen van deelnemingen kunnen zowel omhoog als omlaag gaan en in het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. Indien de getoonde performance uit het verleden luidt in een andere valuta dan de valuta van het land waar u woont, moet u er rekening mee houden dat als gevolg van schommelingen in de wisselkoers de getoonde performance hoger of lager kan zijn als deze wordt omgerekend naar uw lokale valuta. De performancegegevens zijn uitsluitend de commissies en kosten verschuldigd over het verhandelen van effecten in klantportefeuilles of over de uitgifte en terugkoop van units. Tenzij anders aangegeven zijn tot 4 augustus 2010 voor de in Luxemburg geregistreerde Fondsen de transactiekosten na aftrek van kosten per het einde van de maand gebruikt voor de performancecijfers. Vanaf 4 augustus 2010 wordt gebruikgemaakt van de transactiekosten na aftrek van kosten op de eerste werkdag van de maand. Rendementscijfers ten opzichte van de benchmark geven het resultaat van beleggingsbeheer vóór aftrek van beheervergoedingen en/of performance fees; de Fondsendementen zijn uitsluitend herbelegging van dividend en zijn gebaseerd op de intrinsieke waarden en wisselkoersen op het moment van waardering van de benchmark. Meer informatie over de Fondsen wordt gegeven in het prospectus. De performance is exclusief de beheervergoeding. De in dit document genoemde lopende kosten zijn gebaseerd op het laatst verschenen jaarverslag op basis van het einde van het boekjaar. Dit document is niet gericht aan, of bedoeld voor distributie aan of gebruikt door een persoon of entiteit die burger, woonachtig of gevestigd is in een plaats, staat, land of andere jurisdictie, waar de plaatselijk geldende wet- of regelgeving een dergelijke (e) distributie, document, beschikbaarheid of gebruik niet toestaat, of waardoor een Fonds of Robeco Institutional Asset Management B.V. zou worden onderworpen aan een verplichting tot registratie of licentiëring binnen een dergelijke jurisdictie. Een besluit om in te tekenen op belangen in een Fonds dat wordt aangeboden in een bepaalde jurisdictie, dient alleen te worden genomen op basis van informatie aanwezig in het prospectus. Deze informatie kan afwijken van de informatie in dit document. Potentiële inschrijvers op aandelen dienen zelf informatie in te winnen over wettelijke vereisten die eveneens van toepassing zijn, als ook over de geldende regelgeving met betrekking tot deviezencontrole en belastingen in het land waarvan zij ingezetene zijn dan wel waar zij hun woon- of verblijfplaats hebben. De Fondsinformatie, indien aanwezig, in dit document is slechts geldig in samenhang met het prospectus en dit document dient te allen tijde in samenhang met het prospectus te worden gelezen. Meer informatie over het Fonds en de bijbehorende risico's wordt gegeven in het prospectus. Het prospectus en de Essentiële Beleggersinformatie voor de Robeco-fondsen zijn kosteloos te downloaden van www.robeco.com.

Aanvullende informatie voor Amerikaanse beleggers

Robeco wordt beschouwd als een "deelnemende gelieerde partij" en sommige medewerkers zijn "verbonden personen" van Robeco Institutional Asset Management US Inc. ("RIAM US") volgens de relevante SEC-richtlijnen voor "no action". Medewerkers die zijn geïdentificeerd als verbonden personen van RIAM US verrichten activiteiten die direct of indirect verband houden met de beleggingsadviesdiensten van RIAM US. In dat geval worden deze personen geacht op te treden namens RIAM US, een bij een Amerikaanse SEC geregistreerde beleggingsadviseur. De SEC-regels zijn alleen van toepassing op klanten, potentiële klanten en beleggers van RIAM US. RIAM US is een volledige dochteronderneming van ORIX Corporation Europe N.V. en biedt beleggingsadviesdiensten aan institutionele klanten in de VS.

Aanvullende informatie voor in Australië of Nieuw-Zeeland gevestigde beleggers

Dit document wordt in Australië verspreid door Robeco Hong Kong Limited (ARBN 156 512 659) ("Robeco"). Robeco Hong Kong Limited hoeft volgens de Australische Corporations Act van 2001 (Cth) conform ASIC Class Order 03/1103 geen Australische licentie voor financiële dienstverleners te hebben. Robeco valt onder toezicht van de Securities and Futures Commission en onder de wetgeving van Hongkong. Deze wetgeving kan afwijken van de wetgeving in Australië. Dit document wordt alleen verspreid naar zakelijke klanten zoals gedefinieerd in de Corporations Act van 2001 (Cth). Dit document mag niet worden gedistribueerd of verspreid, hetzij direct of indirect, aan personen die in een andere klasse vallen. In Nieuw-Zeeland is dit document alleen beschikbaar voor wholesale beleggers volgens bepaling 3(2) van Schedule 1 van de Financial Markets Conduct Act 2013 ('FMCA'). Dit document is niet bedoeld voor openbare distributie in Australië en Nieuw-Zeeland.

Aanvullende informatie voor in Oostenrijk gevestigde beleggers

Deze informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen in de zin van de Oostenrijkse Wet toezicht effectenverkeer.

Aanvullende informatie voor in Brazilië gevestigde beleggers

Het Fonds mag niet worden aangeboden of verkocht in Brazilië. Derhalve is het Fonds niet geregistreerd en zal het fonds ook niet geregistreerd worden bij de Braziliaanse Securities Commission - CVM en het fonds is evenmin ingediend bij de voornoemde instelling voor goedkeuring. Documenten die verband houden met het Fonds en de daarin opgenomen informatie mogen niet worden verstrekt aan het publiek in Brazilië, aangezien het Fonds niet genoteerd is aan een beurs in Brazilië, en evenmin mogen ze worden gebruikt in samenhang met een aanbieding voor inschrijving op of verkoop van effecten aan het publiek in Brazilië.

Aanvullende informatie voor in Canada gevestigde beleggers

Geen beurstoezichthouder of vergelijkbare autoriteit in Canada heeft dit document of de voordelen van de hierin beschreven effecten beoordeeld of op welke manier dan ook goedgekeurd, en elke hiermee strijdige verklaring is een overtreding. Robeco Institutional Asset Management B.V. verlaat zich op de vrijstelling voor internationale dealers en internationale adviseurs in Quebec en heeft McCarthy Tétrault LLP aangesteld als diens agent voor dienstverlening in Quebec.

Aanvullende informatie voor in Chili gevestigde beleggers

Noch Robeco noch de Robeco-fondsen zijn geregistreerd bij de *Comisión para el Mercado Financiero* conform wetnummer 18.045, de *Ley de Mercado de Valores* en daaronder vallende regulering. Dit document is niet bedoeld als een aanbod of uitnodiging voor inschrijving voor of de aankoop van aandelen van het Fonds in Chili, behalve aan specifieke personen die op eigen initiatief deze informatie hebben aangevraagd. Het moet derhalve worden behandeld als een 'persoonlijk aanbod' volgens artikel 4 van de Ley de Mercado de Valores (een aanbod dat niet is gericht aan het grote publiek of aan een bepaalde sector of specifieke groep van het publiek).

Aanvullende informatie voor in Colombia gevestigde beleggers

Dit document is niet bedoeld als openbare aanbieding in de Republiek Colombia. De aanbieding van het Fonds is gericht op minder dan 100 specifiek geselecteerde beleggers. Het Fonds mag niet worden gepromoot en op de markt worden gebracht in Colombia of aan inwoners van Colombia, tenzij genoemde promotie en vermarkting plaatsvinden conform Besluit 2555 uit 2010 en andere toepasselijke wet- en regelgeving in verband met de promotie van buitenlandse Fondsen in Colombia.

Aanvullende informatie voor in het Dubai International Financial Centre (DIFC) in de Verenigde Arabische Emiraten gevestigde beleggers

Dit materiaal wordt verspreid door Robeco Institutional Asset Management B.V. (DIFC Branch) gevestigd te Office 209, Level 2, Gate Village Building 7, Dubai International Financial Centre, Dubai, PO Box 482060, UAE. Robeco Institutional Asset Management B.V. (DIFC Branch) valt onder toezicht van de Dubai Financial Services Authority ("DFSA") en doet alleen zaken met professionele klanten of tegenpartijen op de markt, niet met particuliere personen in de zin van de DFSA.

Aanvullende informatie voor in Frankrijk gevestigde beleggers

Robeco Institutional Asset Management B.V. mag in Frankrijk zijn diensten aanbieden. Robeco Frankrijk is een dochteronderneming van Robeco en richt zich op het promoten en distribueren van de fondsen van de groep aan professionele beleggers in Frankrijk.

Aanvullende informatie voor in Duitsland gevestigde beleggers

Deze informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen in de zin van de Duitse Wet op de effectenhandel.

Aanvullende informatie voor in Hongkong gevestigde beleggers

De inhoud van dit document is niet gecontroleerd door de Securities and Futures Commission ("SFC") in Hongkong. Als er ook maar enige twijfel bestaat over de inhoud van dit document, dient u onafhankelijk deskundig advies in te winnen. Dit document wordt verspreid door Robeco Hong Kong Limited ("Robeco"). Robeco valt onder toezicht van de SFC in Hongkong.

Aanvullende informatie voor in Italië gevestigde beleggers

Dit document is uitsluitend bestemd voor gekwalificeerde beleggers en particuliere en professionele klanten (zoals beschreven in artikel 26 (1) (b) en (d) in de Consob-Verordening Nr. 16190 van 29 oktober 2007). Indien dit document ter beschikking wordt gesteld aan distributeurs en door hen bevoegde personen voor promotie- en marketingactiviteiten, mag dit document alleen worden gebruikt voor het doel waarvoor het is ontworpen. Het is niet toegestaan de gegevens en informatie in dit document te gebruiken voor de communicatie met toezichthouders. Dit document bevat geen informatie om, concreet, de beleggingstendens te bepalen en daarom kunnen, en mogen, op basis van dit document geen beleggingsbeslissingen worden genomen.

Aanvullende informatie voor in Japan gevestigde beleggers

Dit document is uitsluitend bestemd voor gekwalificeerde beleggers en wordt verspreid door Robeco Japan Company Limited, geregistreerd in Japan als Financial Instruments Business Operator, [Kanto Local Financial Bureau (FIBO) registratienummer 2780, lid van Japan Investment Advisors Association].

Aanvullende informatie voor in Mexico gevestigde beleggers

De fondsen zijn niet geregistreerd en zullen ook niet geregistreerd worden bij de National Registry of Securities, beheerd door de Mexicaanse National Banking and Securities Commission, en mag daardoor niet publiekelijk worden aangeboden of verkocht in Mexico. Robeco en een underwriter of inkoop mogen de fondsen in Mexico wel via onderhandse plaatsing aanbieden of verkopen aan institutionele en geaccrediteerde beleggers, conform Artikel 8 van de Mexicaanse wet op de effectenmarkt.

Aanvullende informatie voor in Peru gevestigde beleggers

Het Fonds is niet geregistreerd bij de Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) en aandelen worden geplaatst via een onderhandse aanbieding. SMV heeft de aan de belegger verstrekte informatie niet beoordeeld. Dit document is uitsluitend bedoeld voor exclusief gebruik door institutionele beleggers in Peru en is niet bedoeld voor verspreiding naar het publiek.

Aanvullende informatie voor in Shanghai gevestigde beleggers

Dit materiaal is samengesteld door Robeco Overseas Investment Fund Management (Shanghai) Limited Company ("Robeco Shanghai") en wordt alleen verstrekt aan specifieke doelgroepen, ervan uitgaande dat het materiaal vertrouwelijk wordt behandeld. Robeco Shanghai is in september 2018 geregistreerd als private fundsmanager bij de Asset Management Association van China. Robeco Shanghai is volledig eigendom van buitenlandse vennootschappen en is opgericht in overeenstemming met Chinese wetgeving, wat gepaard gaat met onafhankelijke burgerrechten en verplichtingen. De verklaringen van de aandeelhouders of gelieerde partijen in het materiaal moeten niet worden beschouwd als een belofte of garantie van de aandeelhouders of gelieerde partijen van Robeco Shanghai, of als verplichtingen of aansprakelijkheid aangegaan door de aandeelhouders of gelieerde partijen van Robeco Shanghai.

Aanvullende informatie voor in Singapore gevestigde beleggers

Dit document is niet geregistreerd bij de Monetary Authority of Singapore ("MAS"). Dientengevolge mag dit document niet in omloop worden gebracht of direct of indirect worden gedistribueerd aan personen in Singapore anders dan (i) een institutionele belegger in de zin van Hoofdstuk 304 van de SFA, (ii) een relevante persoon als bedoeld in Hoofdstuk 305(1), of enig persoon als bedoeld in Hoofdstuk 305(2), en overeenkomstig de voorwaarden als omschreven in Hoofdstuk 305 van de SFA of (iii) anderszins op grond van en overeenkomstig de voorwaarden van enige andere van toepassing zijnde bepaling van de SFA. De inhoud van dit document is niet gecontroleerd door de MAS. Een besluit om deel te nemen in het Fonds dient alleen dan te worden genomen nadat de hoofdstukken over beleggingsoverwegingen, strijdigheid van belangen, risicofactoren en de toepasselijke verkoopbeperkingen van Singapore (zoals omschreven in de paragraaf "Belangrijke informatie voor beleggers in Singapore") in het prospectus zijn gelezen. Raadpleeg een deskundig adviseur indien u twijfelt over de strenge bepalingen die gelden voor het gebruik van dit document, de wettelijke status van het Fonds, toepasselijke wettelijke bescherming, bijbehorende risico's en geschiktheid van het Fonds voor uw doelstellingen. Beleggers dienen er rekening mee te houden dat alleen de subfondsen genoemd in de bijlage bij het hoofdstuk "Belangrijke informatie voor beleggers in Singapore" van het prospectus ("Subfondsen") beschikbaar zijn voor beleggers in Singapore. De Subfondsen zijn aangemerkt als beperkte buitenlandse programma's onder de Securities and Futures Act, Sectie 289 van Singapore ("SFA") en geven als zodanig recht op vrijwaring van de verplichting tot registratie van het prospectus uit hoofde van de vrijwaringen onder Paragraaf 304 en Paragraaf 305 van de SFA. De Subfondsen zijn niet goedgekeurd of erkend door de MAS en aandelen in de Subfondsen mogen in Singapore niet aan particuliere personen worden aangeboden. Het prospectus van het Fonds is geen prospectus in de zin van de SFA. Derhalve is wettelijke aansprakelijkheid in de zin van de SFA met betrekking tot de inhoud van prospectussen niet van toepassing. De Subfondsen mogen alleen worden aangeboden aan personen die over voldoende ervaring en kennis beschikken om de risico's te begrijpen die verbonden zijn aan het beleggen in dergelijke programma's, en die voldoen aan bepaalde andere criteria zoals genoemd in Paragraaf 304, Paragraaf 305 of een andere toepasselijke bepaling van de SFA en de daaruit voortvloeiende wetgeving. U dient goed te overwegen of de belegging voor u geschikt is. Robeco Singapore Private Limited heeft een kapitaalmarktlicentie voor fondsmanagement uitgegeven door de MAS en is op grond van deze licentie onderworpen aan bepaalde klantrestricties.

Aanvullende informatie voor in Spanje gevestigde beleggers

Robeco Institutional Asset Management BV, Sucursal en España, met identificatienummer W0032687F en statutair gevestigd te Calle Serrano 47-14^º in Madrid, is geregistreerd in het Spaanse Handelsregister in Madrid, in volume 19.957, pagina 190, artikel 8, vel M-351927 en bij de National Securities Market Commission (CNMV) in het Officiële Register voor filialen van Europese bedrijven die beleggingsdiensten aanbieden, met nummer 24. De genoemde

beleggingsfondsen of ICBE in dit document zijn gereguleerd door de betreffende autoriteiten in het land van oorsprong en zijn geregistreerd in de Special Registry van de CNMV voor Foreign Collective Investment Institutions die op de markt worden gebracht in Spanje.

Aanvullende informatie voor in Zuid-Afrika gevestigde beleggers

Robeco Institutional Asset Management B.V. is geregistreerd bij en valt onder toezicht van de Financial Sector Conduct Authority in Zuid-Afrika.

Aanvullende informatie voor in Zwitserland gevestigde beleggers

Het (de) Fonds(en) is (zijn) gevestigd in Luxemburg. Dit document wordt in Zwitserland uitsluitend verspreid naar gekwalificeerde beleggers, zoals gedefinieerd in de Zwitserse Collective Investment Schemes Act (CISA). Dit materiaal wordt verspreid door Robeco Switzerland Ltd, postadres: Josefstrasse 218, 8005 Zürich. ACOLIN Fund Services AG, postadres: Affolternstrasse 56, 8050 Zürich, treedt op als de Zwitserse vertegenwoordiger van het (de) fonds(en). UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zürich, postadres: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, treedt op als Zwitsers betaalkantoor. Het prospectus, de Essentiële Beleggersinformatie, de statuten van de vennootschap, de jaarverslagen en halfjaarverslagen van het (de) fonds(en), en het overzicht van aan- en verkopen van het (de) fonds(en) gedurende het boekjaar zijn kosteloos verkrijgbaar bij het kantoor van de Zwitserse vertegenwoordiger ACOLIN Fund Services AG. De prospectussen zijn ook verkrijgbaar via de site www.robeco.ch.

Aanvullende informatie voor fondsen/diensten van het merk RobecoSAM

Robeco Switzerland Ltd, postadres Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Zwitserland heeft een vergunning van de Zwitserse Toezichthouder op de Financiële Markten FINMA als beheerder van collectieve beleggingen. Financiële instrumenten en beleggingsstrategieën van het merk RobecoSAM die naar dergelijke financiële instrumenten verwijzen, worden over het algemeen beheerd door Robeco Switzerland Ltd. Het merk RobecoSAM is een geregistreerde handelsnaam van Robeco Holding B.V. Het merk RobecoSAM wordt gebruikt om diensten en producten op de markt te brengen met de expertise van Robeco in duurzaam beleggen. Het merk RobecoSAM moet niet worden beschouwd als een afzonderlijke juridische entiteit.

Aanvullende informatie voor in Liechtenstein gevestigde beleggers

Dit document wordt uitsluitend verspreid naar in Liechtenstein gevestigde, officieel erkende financiële intermediairs (zoals banken, discretionaire portefeuillemanagers, verzekeringsmaatschappijen, paraplufondsen etc.) die niet van plan zijn voor eigen rekening te beleggen in het (de) in het document vermelde Fonds(en). Dit materiaal wordt verspreid door Robeco Switzerland Ltd, postadres: Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Zwitserland. Als vertegenwoordiger en betaalkantoor in Liechtenstein fungeert LGT Bank Ltd., Herrngasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein. Het prospectus, de Essentiële Beleggersinformatie, de statuten van de vennootschap, de jaarverslagen en halfjaarberichten van het (de) Fonds(en) zijn verkrijgbaar bij de vertegenwoordiger of via de website www.robeco.ch.

Aanvullende informatie voor in de Verenigde Arabische Emiraten gevestigde beleggers

Sommige Fondsen waarnaar wordt verwezen in dit marketingmateriaal, zijn geregistreerd bij de UAE Securities and Commodities Authority (de "Authority"). Van alle geregistreerde Fondsen is informatie te vinden op de website van de Authority. De Authority aanvaardt geen aansprakelijk voor de nauwkeurigheid van de informatie in dit materiaal/document, noch voor het niet nakomen van plichten en verantwoordelijkheden door personen die betrokken zijn bij het beleggingsfonds.

Aanvullende informatie voor in het Verenigd Koninkrijk gevestigde beleggers

Robeco is onderworpen aan beperkte regelgeving in het VK door de Financial Conduct Authority. Nadere informatie over de regels die zijn opgelegd door de Financial Conduct Authority, is op verzoek bij ons verkrijgbaar.

Aanvullende informatie voor in Uruguay gevestigde beleggers

De verkoop van het Fonds wordt aangemerkt als een onderhandse plaatsing conform paragraaf 2 van wet 18.627 van Uruguay. Het Fonds mag niet worden aangeboden of verkocht aan het publiek in Uruguay, met uitzondering van omstandigheden waarin geen sprake is van openbare aanbidding of verspreiding onder de wet- en regelgeving van Uruguay. Het Fonds is en wordt niet geregistreerd bij de Financial Services Superintendency van de Centrale Bank van Uruguay. Het Fonds komt overeen met beleggingsfondsen die geen beleggingsfondsen zijn in de zin van de herziene wet 16.774 van Uruguay van 27 september 1996.

© Q1/2021 Robeco