

INVESTMENT LETTER

APRIL 2021

Achmea Investment Management

Hypotheeken blijven aantrekkelijk

Nederlandse woninghypotheken zijn een aantrekkelijke beleggingscategorie voor institutionele beleggers. De hypotheekrente is weliswaar gedaald naar een historisch dieptepunt, maar de risico-opslag in de hypotheekrente blijft relatief hoog vergeleken met de risico-opslagen van andere vastrentende beleggingen. De risico-opslag biedt nog steeds voldoende compensatie voor de kredietrisico's, de hogere beheerkosten en de beperkte liquiditeit van hypotheeken.

Samenvatting

- De beleggingscategorie hypotheeken bestaat uit leningen met een woning als onderpand.
- Hypotheeken zijn een illiquide alternatief voor veilige kredietobligaties.
- De hypotheekrente bestaat uit de swaprente, een aantal hypotheekspecifieke risicopremies, een vergoeding voor de hogere (beheer)kosten en een illiquiditeitspremie.
- Hypotheeken hebben een aantrekkelijk risico-rendementsprofiel en bieden diversificatie ten opzichte van andere beleggingscategorieën.
- De hypotheekrente is momenteel historisch laag, maar de risico-opslag in de hypotheekrente is relatief aantrekkelijk.

Asset Class Studie Hypotheeken

Bij Achmea IM houden we periodiek de kenmerken van de belangrijkste beleggingscategorieën tegen het licht in een zogenaamde Asset Class Studie (ACS). We onderzoeken onder meer de risico-rendementskarakteristieken, de portefeuillerol(len), de marktontwikkelingen, implementatievraagstukken en de ESG-mogelijkheden van een beleggingscategorie.

Colofon

Deze Investment letter is een uitgave van Achmea Investment Management.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

Auteurs



Coen van de Laar,
Sr. Investment Strategist



Wim Barentsen,
Chief Strategist



Eind 2020 is de ACS voor Nederlandse woninghypotheken vernieuwd. In de kern zijn de belangrijkste bevindingen over deze beleggingscategorie niet veranderd. De hypotheekrente ligt weliswaar op een historisch dieptepunt, maar de risico-rendementskarakteristieken blijven relatief aantrekkelijk. Hypotheken voegen daardoor waarde toe aan een beleggingsportefeuille. De beleggingscategorie koppelt een (verwacht) rendement, dat na aftrek van de beheerkosten hoger is dan dat van kredietobligaties, aan een risicoprofiel dat vergelijkbaar is met dat van eurozonestaatsobligaties. De prijs hiervoor is een beperkte liquiditeit. De ontwikkelingen op de Nederlandse hypotheekmarkt hebben de laatste 10 jaar niet stilgestaan. Het aantal regiepartijen, aanbieders van hypotheekfondsen en/of hypotheekmandaten, is fors toegenomen. Hierdoor heeft een belegger meer keuze en kan de hypotheekportefeuille worden afgestemd op de behoeftes en wensen van de belegger.

“Als belegging hebben hypotheken veel overeenkomsten met kredietobligaties.”

Een hypotheek is een lening met vastgoed als onderpand

Een hypotheek is een geldlening met een vastgoedobject als onderpand. Bij woninghypotheken is het onderpand de eigen woning van de geldnemer (of hypotheekgever). De belegger treedt dan op als geldverstrekker (of hypotheeknemer). In geval van wanbetaling heeft de geldverstrekker het recht (het hypotheekrecht) om de woning van de geldnemer te verkopen. Als beleggingscategorie vallen hypotheken onder de vastrentende waarden, maar in tegenstelling tot obligaties zijn ze niet gestandaardiseerd en moeilijk verhandelbaar. De liquiditeit van hypotheken is daardoor laag. De hypotheekrente is hoger dan de rente op staatsobligaties door de

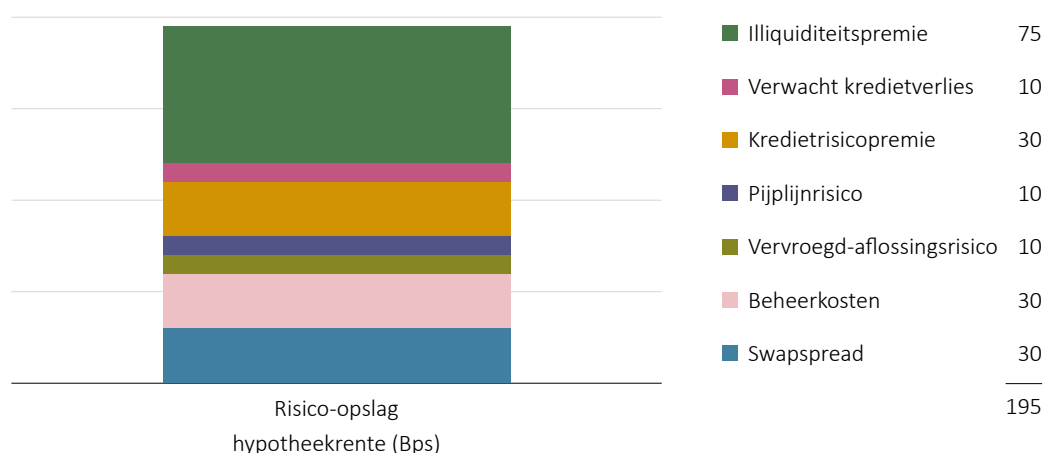
aanwezigheid van een aantal (risico-)opslagen. Hypotheken zijn daardoor vergelijkbaar met kredietobligaties. Door het onderpand en de goede betalingsmoraal van de Nederlandse woningbezitters zijn de kredietverliezen op hypotheken zeer laag.

De hypotheekrente bevat een vergoeding voor de risico's en kosten

Duitse staatsobligaties zijn het 'risicovrije' alternatief voor een hypotheekbelegging. De hypotheekrente wordt in de praktijk echter afgeleid van de euro-swaprente. Dat is voor banken de meest relevante financieringsrente. De swaprente wordt verhoogd met een aantal opslagen die dienen als vergoeding voor de risico's en de kosten van de geldverstrekker. De belangrijkste opslagen zijn voor het kredietrisico, de kosten en een aantal hypotheekspecifieke risico's zoals vervroegde aflossing. Voor een belegger in hypotheken is de beperkte liquiditeit een belangrijk risico waar een compensatie tegenover moet staan. De verschillende risico-opslagen in de hypotheekrente zijn niet stabiel, maar variëren door de tijd. Veranderingen in de vraag- en aanbodfactoren op de hypotheekmarkt spelen daarbij een grote rol. Als het aanbod aan funding groot is en de vraag naar hypothecaire leningen beperkt, zal dat een neerwaarts effect hebben op de hypotheekrentes. Omgekeerd zullen bij een beperkt aanbod van funding de hypotheekrente oplopen.

“De combinatie van een relatief hoge rente met een laag risico maakt van hypotheken een aantrekkelijke beleggingscategorie ondanks de lage liquiditeit.”

FIGUUR 1 OPBOUW RISICO-OPSLAG HYPOTHEKEN BOVEN DUITSE STAATSRENTE



Bron: Achmea IM

“De risico-opslag in de hypotheekrente is niet stabiel maar varieert per LTV, hypotheekvorm en rentevaste periode.”

Hypotheekrente is historisch laag

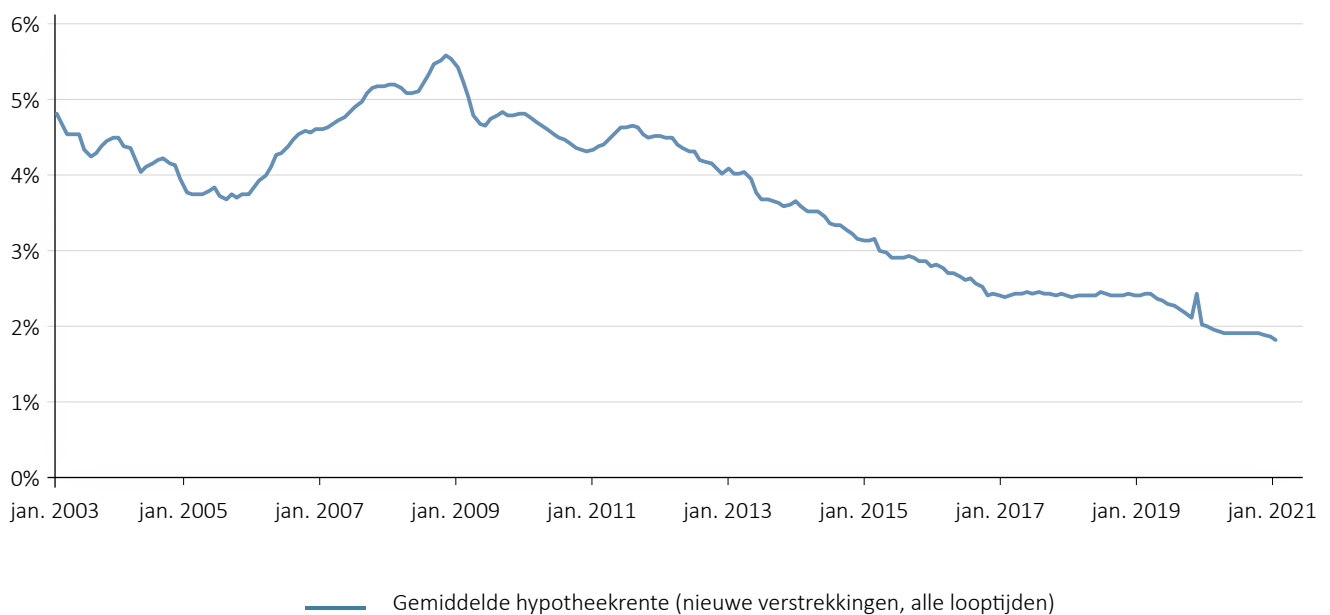
De hypotheekrente is de laatste jaren naar een dieptepunt gedaald. Dit is een direct gevolg van de historisch lage kapitaalmarktrentes. De gemiddelde hypotheekrente voor alle nieuw afgesloten hypotheekleningen lag ultimo 2020 onder de 2%. Al naar gelang het risicoprofiel van de hypotheek ligt de rente hoger of lager. Bepalende factoren voor de hoogte van de hypotheekrente zijn onder meer de kredietkwaliteit, de looptijd en de hypotheekvorm. Door op deze factoren beleid te voeren, kan een hypotheekbelegger het rendement én het risico van de hypotheekportefeuille sturen. De kredietkwaliteit wordt meestal gemeten aan de hand van de zogenaamde loan to value (LTV). Deze maatstaf geeft de verhouding weer tussen de omvang van de hypotheek en de waarde van de woning. Hoe hoger de LTV des te hoger het risico en des te hoger de hypotheekrente. Over het algemeen geldt: hoe langer de looptijd van een hypotheek des te hoger de hypotheekrente. Tot slot is ook de hypotheekvorm van invloed op de hoogte van de hypotheekrente. De rente op hypotheekleningen, waarbij gedurende de looptijd verplicht wordt afgelost, is lager dan de rente op hypotheekleningen waarbij dat niet gebeurt.



Risico-opslag in hypotheekleningen is niet zuiver uit te splitsen

De risico-opslag in de hypotheekrente is niet zuiver uit te splitsen naar de verschillende componenten. Alleen de swapspreed is zuiver te meten. De illiquiditeitspremie beweegt het meest mee met de vraag- en aanbodfactoren op de markt. De andere risico- en kostenopslagen zouden stabielere moeten zijn, maar zijn hoogstens bij benadering te schatten. In de praktijk wordt daarom vooral gekeken naar de hoogte en ontwikkeling van de totale risico-opslag versus de swaprente en/of de rente op Duitse staatsobligaties.

FIGUUR 2 HYPOTHEEKRENTES LIGGEN VOOR ALLE LOOPTIJDEN OP EEN HISTORISCH DIEPTEPUNT



Op basis van DNB-statistieken blijkt dat de gemiddelde hypotheekrente eind januari ongeveer 2% hoger lag dan de rente op een Duitse staatsobligatie met een vergelijkbare looptijd. Ten opzichte van de swaprente ligt de gemiddelde opslag 25 tot 50 basispunten lager. In februari en maart is de risico-opslag gedaald. De rente op Duitse staatsobligaties liep op, maar de hypotheekrente veranderde nauwelijks. Dit is niet ongewoon, de hypotheekrente reageert veelal met vertraging op marktontwikkelingen. De risico-opslag in hypotheekrentes fungeert dus als een soort buffer die schokken in de kapitaalmarktrente opvangt. Op de wat langere termijn werken persistente bewegingen in de kapitaalmarktrente echter wel degelijk door in de hoogte van de hypotheekrente.

Meerdere verklaringen voor de hoge risico-opslag

De risico-opslagen op Nederlandse hypotheekrentes liggen sinds de financiële crisis van 2008 – 2009 op een hoog niveau. Daardoor zijn de Nederlandse hypotheekrentes hoog vergeleken met veel andere eurolanden. Hiervoor zijn meerdere verklaringen, daaronder:

- Hoge loan to value van Nederlandse hypotheekrentes;
- De aanzienlijke funding gap;
- Strengere kapitaaleisen voor banken;
- Gebrekkige concurrentie en overwinsten.

Loan to value is een onbevredigende verklaring voor de hoge Nederlandse hypotheekrentes

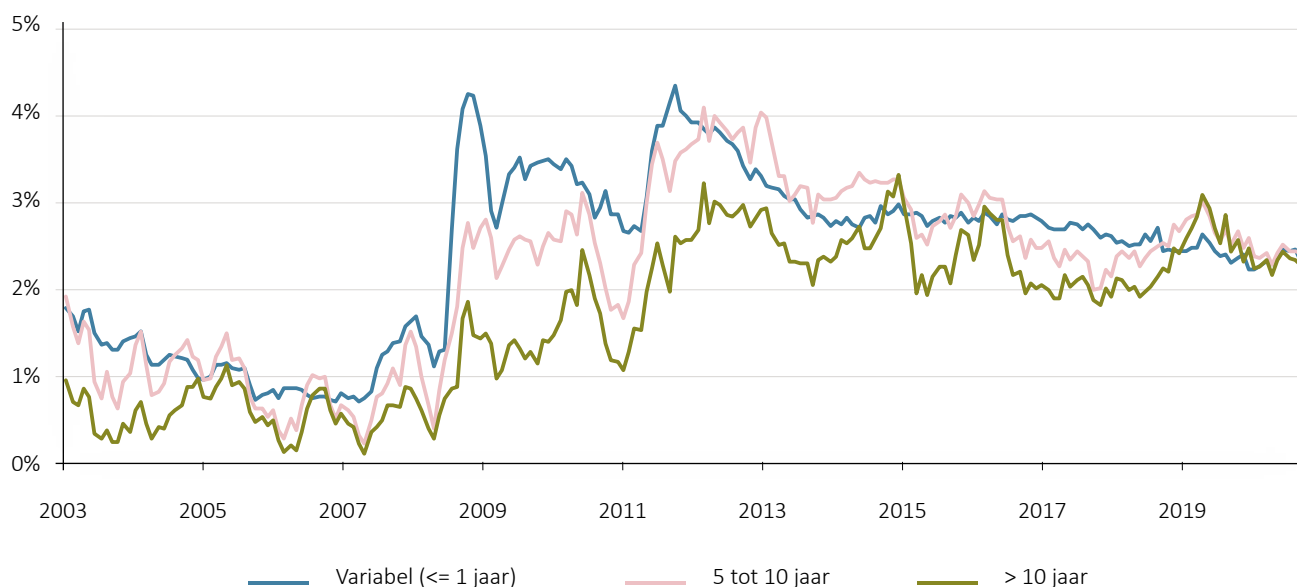
Het risicoprofiel van Nederlandse hypotheekrentes is een onbevredigende verklaring voor het feit dat de Nederlandse hypotheekrentes

internationaal gezien hoog zijn. Ten opzichte van veel andere landen is de gemiddelde LTV op een Nederlandse hypotheek hoog. Een LTV van 100% bij aankoop van een woning is in Nederland niet ongewoon. Ondanks deze hoge LTV's zijn de kredietverliezen op Nederlandse hypotheekrentes echter minimaal. Gemiddeld slechts enkele basispunten per jaar. Uit de historische data blijkt dan ook dat het risicoprofiel van Nederlandse hypotheekrentes internationaal gezien niet hoog, maar juist laag is. Dit ondanks het feit dat in de meeste andere Europese landen de LTV's lager zijn.

Nederland kampt nog steeds met een relatief grote funding gap

Andere verklaringen voor de relatief hoge hypotheekrente liggen daarom meer voor de hand. Daarvan is de hoge Nederlandse funding gap één van de meest aangehaalde verklaringen. De term verwijst naar het grote gat tussen de omvangrijke Nederlandse hypotheekschuld (ongeveer 93% van het bbp) en de relatief beperkte beschikbaarheid van vrij beschikbare spaargelden. Banken zijn voor de financiering van hypotheekrentes grotendeels afhankelijk van financiering via de internationale kapitaalmarkt. Tijdens de financiële crisis van 2008 stegen de financieringskosten voor banken sterk. Dit effect werd in de periode 2012-2013 versterkt door de crisis op de Nederlandse woningmarkt. Sindsdien is de situatie verbeterd, maar de financieringskosten zijn nooit teruggekeerd naar de lage niveaus van voor 2008. Dit wordt mede veroorzaakt door de strengere regelgeving voor banken. De kapitaaleisen en risico-opslagen voor banken die hypotheekrentes verstrekken zijn verhoogd waardoor hypotheekrentes voor banken een stuk duurder zijn geworden.

FIGUUR 3 RISICO-OPSLAG HYPOTHEEKRENTE VERSUS DE RENTE OP DUITSE STAATSOBLIGATIES



Bron: DNB, Bloomberg, Achmea IM

“Internationaal gezien springen Nederlandse hypotheeklen er positief uit met een laag kredietrisico en minimale verliezen.”

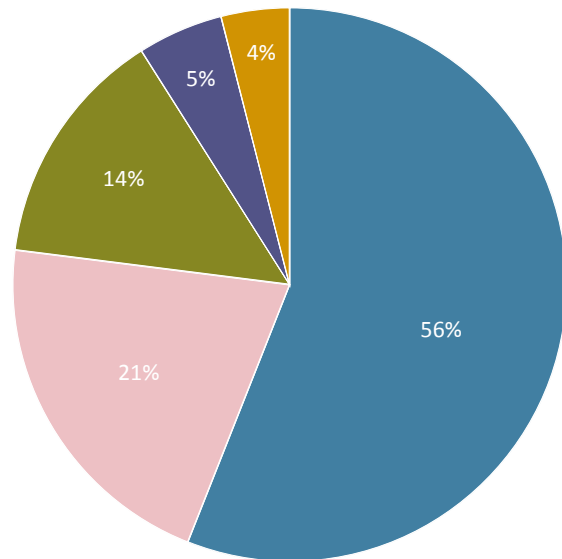
Institutionele beleggers vullen gat dan banken lieten vallen

Nederlandse institutionele beleggers sprongen in het gat dat de banken (noodgedwongen) lieten vallen. In korte tijd hebben Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen ongeveer 35% van de Nederlandse hypotheekmarkt veroverd. Dit gebeurde veelal via zogenaamde regiepartijen. Dat zijn gespecialiseerde managers die via het aanbieden van hypotheekfondsen en (collectieve) hypotheekmandaten de Nederlandse hypotheekmarkt eenvoudig toegankelijk hebben gemaakt voor (institutionele) beleggers. Het effect van de toetreding van de institutionele beleggers op de hypotheekrente is tot op heden echter beperkt geweest. De risico-opslagen zijn weliswaar gedaald, maar liggen nog steeds hoger dan in het buitenland. De risico-opslag in de hypotheekrente is ook nog steeds hoger dan die op kredietobligaties met een vergelijkbaar risicoprofiel. Dit valt (deels) toe te schrijven aan de vereiste illiquiditeitspremie.

Hypotheeklen hebben een aantrekkelijk historisch risico-rendementsprofiel

Nederlandse woninghypotheeklen hebben de afgelopen jaren aantrekkelijke rendementen laten zien. Zo lag het gemiddelde jaarrendement van het SAREF Particuliere Hypotheeklenfonds¹ boven de 4%. Dit is hoger dan het rendement op zowel eurostaatsobligaties

FIGUUR 4 MARKTAANDEEL HYPOTHEEKMARKT (NIEUWE PRODUCTIE)



■ Banken ■ Verzekeraars ■ Buitenlandse partijen
 ■ Regiepartijen ■ Overige partijen

Bron: IG&H & Kadaster (2020), Achmea IM

als op kredietobligaties uit de eurozone. In combinatie met een laag risico resulteerde dat in een goed risico-rendementsprofiel. De Sharpe ratio van hypotheeklen, het voor risico gecorrigeerd rendement, was de laatste 15 jaar beduidend hoger dan de Sharpe ratio van veel andere beleggingscategorieën over dezelfde periode gemeten. De goede rendementen op hypotheeklen zijn toe te schrijven aan de relatief hoge hypotheekrente. De lage volatiliteit komt doordat de hypotheekrente minder beweeglijk is dan de rente op obligaties. Geldverstrekkers verwerken de veranderingen in de kapitaalmarktrente geleidelijk in de hypotheekrente. Ook de piekdal-verliezen op hypotheeklen zijn laag. Dit komt mede doordat de kredietverliezen op hypotheeklen minimaal zijn geweest, zelfs tijdens de crisis op de Nederlandse woningmarkt van 2009 tot en met 2013.

“De historische Sharpe ratio van hypotheeklen is beter dan die van staatsobligaties en kredietobligaties.”



¹ Er zijn (nog) geen onafhankelijke indices beschikbaar voor Nederlandse woninghypotheeklen. We kijken daarom naar de rendementen van de regiepartijen. Het SAREF-fonds heeft een lange historie en belegt voornamelijk in het deel van de Nederlandse hypotheekmarkt met de hoogste mate van veiligheid (NHG-hypotheeklen en gematigde LTV).

**FIGUUR 5 HISTORISCH RENDEMENT EN RISICO VAN HYPOTHEKEN EN EEN SELECTIE VAN BELEGGINGSCATEGORIEËN
(MAANDBASIS, DECEMBER 2005 – DECEMBER 2020) ***

	HYPOTHEKEN	KASGELD	STAATSOBLIGATIES NEDERLAND	STAATSOBLIGATIES EUROZONE	IG CREDITS EURO	AANDELEN
Rendement jaarbasis	4,3%	0,7%	3,9%	4,2%	3,6%	6,0%
Excesrendement*	3,5%		3,2%	3,4%	2,8%	5,3%
Volatiliteit jaarbasis	2,9%	0,4%	4,3%	4,1%	3,1%	14,4%
Sharpe ratio	1,2		0,7	0,8	0,9	0,4
Max. piek-dal-verlies	-2,4%	-2,0%	-6,0%	-5,7%	-5,1%	-51,4%

Hypotheke = Saref hypothekefonds, Kasgeld = EONIA, Staatsobligaties Nederland = Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury Netherlands, Staatsobligaties eurozone = Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury, IG credits = IBOXX Euro Non-Sovereign en Aandelen = MSCI World euro hedged.

* Excesrendement is het rendement boven kasgeld.

Bron: Saref, Bloomberg, Achmea IM

Goede diversificatie door beperkte correlaties

Hypotheke bieden goede diversificatie binnen een beleggingsportefeuille. De correlatie met de meeste andere beleggingscategorieën, zoals aandelen, kredietobligaties en vastgoed, is relatief laag. Hypotheke diversifiëren daarmee ten opzichte van zowel zakelijke waarden als andere vastrentende waarden. De correlatie met staatsobligaties is hoger, maar verre van perfect. De correlaties zijn niet stabiel, maar variëren door de tijd. De variabiliteit in de correlaties zijn voor een belangrijk deel te verklaren uit de ontwikkeling van de risico-opslag in de hypotheekrente. Die volgt een eigen cyclus die bijvoorbeeld niet synchroon loopt met de kredietcyclus in kredietobligaties. Een meer fundamentele verklaring voor de gematigde correlatie

“De toegevoegde waarde van hypotheke valt weg als de opslag in de rente te weinig compensatie biedt voor de hogere kosten en lagere liquiditeit.”

met andere beleggingen komt doordat hypotheke directe blootstelling bieden naar Nederlandse huishoudens. Daarmee vormen ze een goede aanvulling op staatsobligaties, die blootstelling geven naar de overheid, en op bedrijfsobligaties en aandelen, die blootstelling geven naar (internationaal) ondernemersrisico.



Hypotheek maken onderdeel uit van de risicocategorie Nominale rente

Voor hypotheek is het renterisico het belangrijkste risico. Daarom brengen wij hypotheek als aparte bouwsteen onder in de risicocategorie 'Nominale rente'. Staatsobligaties en kredietwaardige kredietobligaties zijn de andere bouwstenen in deze risicocategorie. Hypotheek koppelen een hoge mate

“De matchingkwaliteiten van hypotheek zijn redelijk. Door de hoge mate van veiligheid zijn ze geschikt voor een matching rol.”

van veiligheid aan een relatief hoog rendement. In combinatie met de gematigde correlatie maakt ze dat tot een aantrekkelijke bouwsteen voor de portefeuille. Het lage risicoprofiel en de relatief hoge risico-opslag zijn aantrekkelijke eigenschappen. Hypotheek kunnen daardoor worden ingezet in zowel het 'return' deel van de portefeuille als het 'matching' deel. Over een wat langere termijn bekeken verandert de waardering van hypotheek vooral ten gevolge van bewegingen in de swaprente. Door de veranderingen in de risico-opslag is de correlatie met de swaprente over een korte horizon gemeten niet heel hoog. Hypotheek komen echter toch in aanmerking voor opname in een matchingportefeuille door de hoge mate van veiligheid en de fundamentele relatie met de swaprente. In vergelijking met swaps en Duitse staatsobligaties zijn de matchingkwaliteiten echter matig.

Ondanks gedaalde risico-opslag blijven hypotheek relatief aantrekkelijk

Het verwachte langetermijnrendement op hypotheek bedraagt momenteel ongeveer 1,5% na aftrek van kosten. Dat is absoluut gezien laag, maar vergeleken met andere vastrentende waarden zijn hypotheek daarmee nog steeds een aantrekkelijke belegging. Zo bedraagt het verwachte langetermijnrendement voor kredietobligaties ongeveer 0,75%. De hoogte van de hypotheekrente vormt de basis voor onze rendementsverwachting. De hypotheekrente schommelt momenteel grofweg tussen de 0,75% en 2,5%, al naar gelang de looptijd, LTV en soort hypotheek. De verandering van de rente zorgt weliswaar voor waarderingswinsten of -verliezen, maar op langere termijn wordt de impact daarvan kleiner. Het rendement wordt gecorrigeerd voor de verwachte verliezen ten gevolge van wanbetaling en een inschatting van de beheer- en managementkosten. Het resultaat is het verwachte totaalrendement voor hypotheek op jaarbasis. Voor NHG-hypotheek en hypotheek met een lage LTV is de hypotheekopslag relatief sterk ingekomen en daarmee het verwachte rendement. Door te schuiven naar langere looptijden en een hogere LTV kan het verwachte rendement wat worden verhoogd.

“Het verwacht rendement op hypotheek is relatief aantrekkelijk door de relatief hoge risico-opslag in de hypotheekrente.”

Stijging rente vormt het grootste risico

Een stijging van de (hypotheek)rente is het grootste risico voor een belegger in hypotheek. De rendementen komen dan onder druk te staan door negatieve herwaarderingen. Een aanvullend risico is dat de hogere rente gepaard gaat met een daling van de risico-opslag in de hypotheekrente. In dat geval worden hypotheek naar de toekomst toe minder aantrekkelijk ten opzichte van liquide alternatieven. Het slechtste scenario voor een belegging in hypotheek is een combinatie van stijgende rentes en oplopende kredietverliezen. Dit kan gebeuren als de oplopende hypotheekrentes samenvallen met sterk stijgende werkloosheid en een scherpe daling van de huizenprijzen. De relatie tussen het rendement op hypotheek en huizenprijzen is meestal klein. Hypotheek zijn vreemd vermogen en gedragen zich dan ook vooral als een obligatie. In het hier geschetste risicoscenario wordt de correlatie met de woningmarkt echter groter. Ervaringen uit het verleden en stress-tests van onder meer DNB laten echter zien dat zelfs in dergelijke extreme scenario's de kredietverliezen relatief beperkt blijven.



Conclusie

Nederlandse woninghypotheken zijn voor institutionele beleggers een aantrekkelijke beleggingscategorie. Het is een vastrentendewaardenbelegging die een relatief hoog (verwacht) rendement koppelt aan een laag risico. In combinatie met de goede diversificatie-effecten ten opzichte van zakelijke waarden en de andere vastrentende waarden biedt dit meer dan voldoende compensatie voor de beperkte liquiditeit. Wij zien hypotheken daarom als een aparte bouwsteen voor de portefeuille. Hypotheken vormen samen met staatsobligaties en krediet-

obligaties de risicocategorie 'Nominale rente'. De relatie met de swaprente is, zeker op kortere horizon, verre van perfect. Maar door hun hoge mate van veiligheid komen hypotheken toch in aanmerking voor opname in de 'matching portefeuille'. Hypotheken kunnen echter ook in de 'return portefeuille' worden ondergebracht. Door de historisch lage hypotheekrente is het verwachte rendement absoluut gezien laag. Ten opzichte van de andere veilige vastrentende beleggingen blijven hypotheken relatief aantrekkelijk, ook na de recente daling van de risico-opslag.

**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.

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. 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 als een beheerder van beleggingsinstellingen als 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.