

Investment Letter

Impactbeleggen met infrastructuur

Introductie

De energietransitie stelt de samenleving voor grote technologische, economische en financiële uitdagingen. Deze vereisen onder meer omvangrijke investeringen in duurzame infrastructuur. De beleggingscategorie infrastructuur leent zich daardoor bij uitstek als impactbelegging op het thema klimaatverandering. Bij impactbeleggingen draait het niet alleen om het financieel rendement, maar ook om een aantoonbaar positief maatschappelijk rendement.

Klimaatverandering heeft potentieel grote nadelige gevolgen voor zowel de natuur, de maatschappij als de economie. Om de klimaatverandering tegen te gaan moet de uitstoot van broeikasgassen drastisch omlaag. Dit vereist de omschakeling van fossiele energiebronnen naar duurzame energiebronnen. Deze energietransitie is een grote technologische, economische en financiële uitdaging. Er zijn onder meer omvangrijke investeringen in duurzame infrastructuur nodig. De beleggingscategorie infrastructuur leent zich daardoor goed voor impactbeleggingen in de energietransitie. Bij een impactbelegging draait het niet alleen om het financieel rendement, maar ook om een aantoonbaar positief maatschappelijk rendement. Wanneer het genereren van impact het voornaamste doel is, ligt het voor de hand om dit via een gespecialiseerde impactbelegging te doen. Bij infrastructuur heeft een dergelijke impactbelegging veel raakvlakken met traditionele infrastructuurbeleggingen. Het risico-rendementsprofiel is vergelijkbaar en wordt bijgestuurd door te schuiven tussen investeringsfase, contractvormen en technologieën. De energiemarkt zal door de energietransitie sterk veranderen. Om daarop in te kunnen spelen is flexibiliteit belangrijk.

Samenvatting

- Om de klimaatdoelstellingen te halen moet de wereld omschakelen naar duurzame energie.
- Deze energietransitie vereist omvangrijke investeringen en gaat alle beleggingscategorieën direct of indirect raken.
- De beleggingscategorie infrastructuur leent zich via gerichte investeringen in de energietransitie goed voor Impactbeleggen op het thema klimaatverandering.
- Een impactbelegging met als belangrijke doelstelling het genereren van een aantoonbare positieve impact.
- Ook bij duurzame infrastructuur kan een aantrekkelijk rendement worden gekoppeld aan een beperkt risicoprofiel.
- Dat vereist wel goede diversificatie over en selectie van sectoren, objecten, *vintage years* en contractvormen.

AUTEURS



Coen van de Laar,
Sr. Investment Strategist



Reinout van Tuyl,
Sr. Investment Strategist



Om de klimaatdoelstellingen te halen moet de wereld omschakelen naar duurzame energie

Om klimaatverandering tegen te gaan wil de EU van Europa in 2050 het eerste klimaatneutrale continent hebben gemaakt. Ook de Verenigde Staten, China en veel andere landen hebben zich verbonden aan de klimaatdoelstellingen uit het Akkoord van Parijs. Om de klimaatdoelstellingen te halen, zijn de komende decennia wereldwijd zeer omvangrijke investeringen nodig in het verduurzamen van de economie. De schattingen lopen uiteen, maar de bedragen lopen op tot meer dan \$100 biljoen over de komende 30 jaar. Deze omschakeling naar duurzame energie wordt de energietransitie genoemd. Een groot deel van de investeringen zit in infrastructurele projecten. Die investeringen bestaan uit de opwekking van duurzame energie, het uitbreiden en verbeteren van het elektriciteitsnetwerk, het zorgdragen voor netwerkstabiliteit en opslagoplossingen en het verzorgen van de infrastructuur voor de elektrificatie van transport en verwarming.

De energietransitie betekent een radicale verandering van de economie

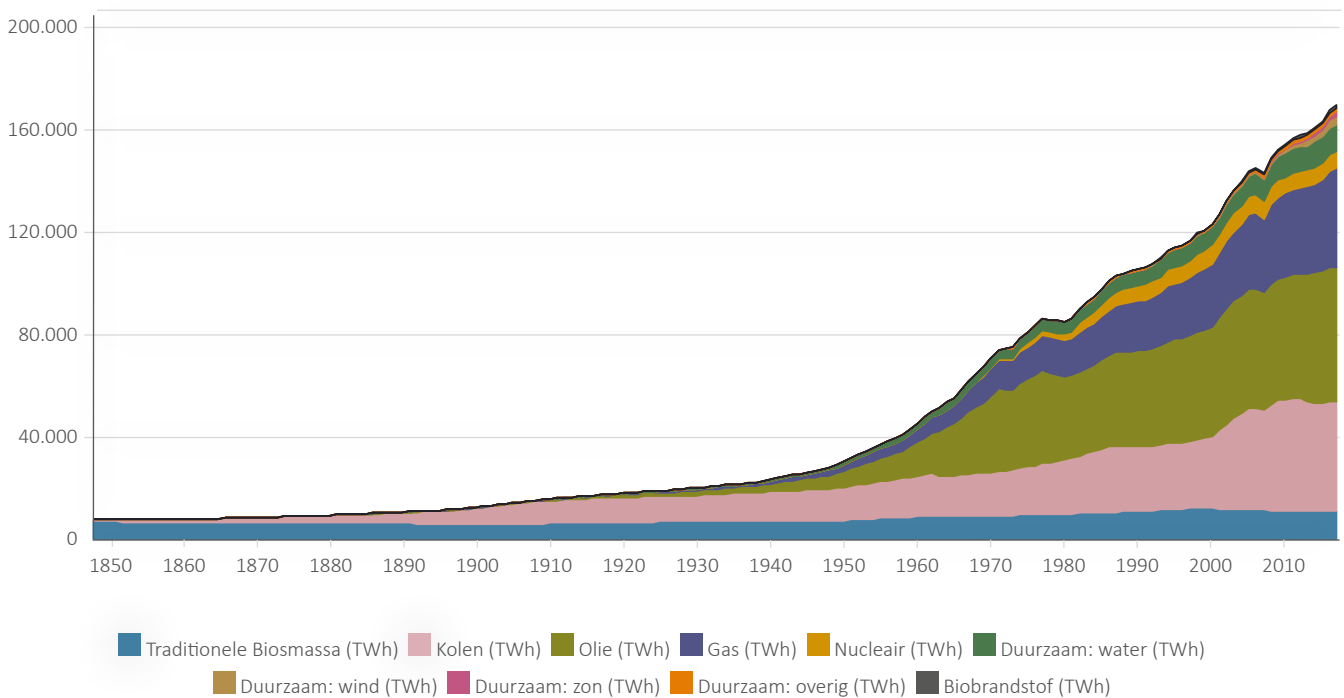
De energietransitie resulteert in een radicale verandering van de economie en de maatschappij. De komende decennia worden de fossiele-energiedragers (grotendeels) vervangen door duurzame



De EU wil in 2050 klimaatneutraal zijn.

alternatieven. Door het uitfaseren van fossiele energie zal de vraag naar elektriciteit fors stijgen. Volgens het *International Renewable Energy Agency (IRENA)*, een intergouvernementele organisatie die landen ondersteunt bij de energietransitie, kwam in 2018 ongeveer 21% van de energieconsumptie voor rekening van elektriciteit. Om van de energietransitie een succes te maken moet dat in 2050 meer dan 50% zijn. Deze elektrificatie van de economie vereist een radicale verandering bij eindgebruikers. Onder meer transport en verwarming zullen komen van duurzaam opgewekte elektriciteit.

Figuur 1: Energietransitie is een immense taak (totaal energieverbruik wereld in terawattuur (TWh) per bron)



Ook de almaar groeiende vraag naar energie moet worden afgeremd. Dit vereist een (veel) efficiënter gebruik van energie. De energie-intensiteit van de economie, het energieverbruik per eenheid bruto binnenlands product (bbp), moet sterk verbeteren. Om de klimaatdoelen van Parijs te halen, zal de energie-intensiteit van de economie met 60% lager moeten worden. IRENA schat dat hiervoor de energie-intensiteit jaarlijks met 2,9% moet verbeteren, dat is ruim 2,5 keer de historische trend.

Duurzame energie maakt gebruik van schone energiebronnen die onbeperkt voorradig zijn

Duurzame energie maakt gebruik van onbeperkte energiebronnen die (netto) geen broeikasgassen uitstoten. Er zijn vijf bronnen van duurzame energie:

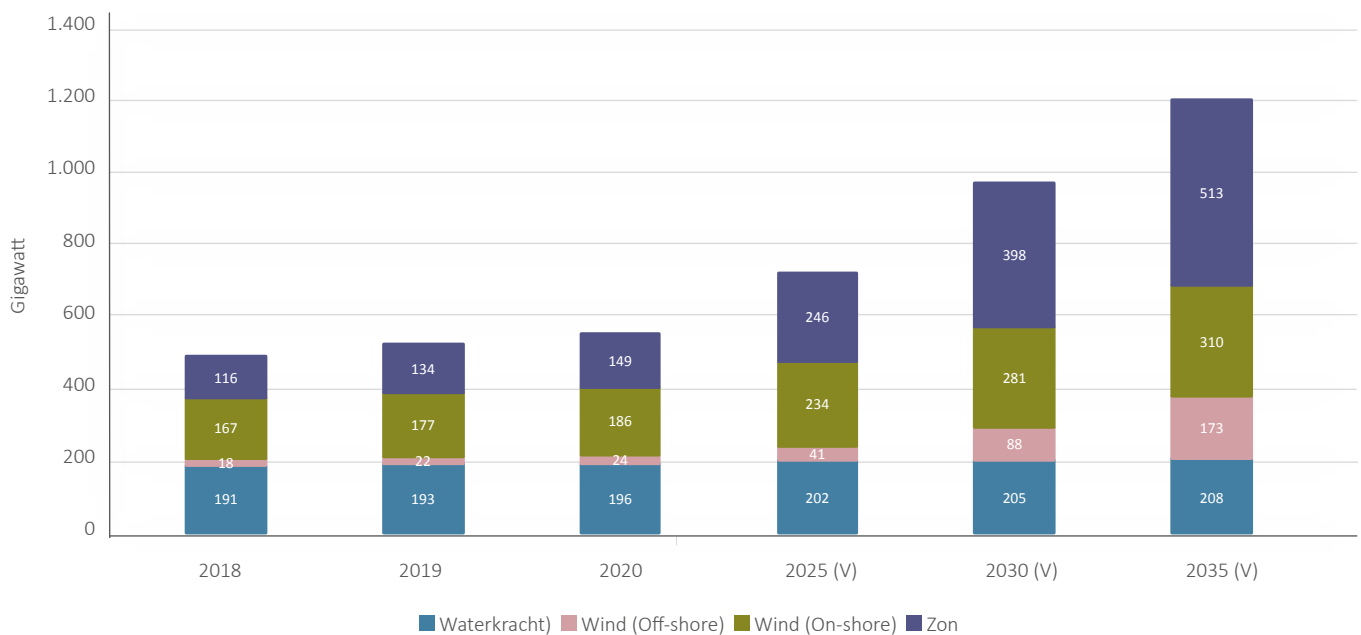
- Waterkracht. De kracht van water omzetten in elektriciteit met onder andere stuwdammen en getijde-centrales;
- Windenergie. Windmolens op land (*on-shore*) en zee (*off-shore*) die de kracht van de wind omzet in elektriciteit;
- Zonne-energie. Thermische zonne-energie die de energie van de zon omzet in warmte en fotovoltaïsche zonne-energie (zonnepanelen) die de energie van de zon omzet in elektriciteit;
- Geothermische energie (aardwarmte). Het gebruik van warmte uit (diepere) lagen van de aarde om energie op te wekken;
- Biomassa. Energie uit het verbranden van organisch materiaal. De duurzaamheid hiervan staat echter ter discussie.



Wind- en zonne-energie vormen de ruggengraat van de duurzame energieopwekking

Het succes van de elektrificatie van de economie hangt (grotendeels) af van de groei in wind- en zonne-energie. Dit zijn duurzame energievormen die relatief eenvoudig op veel locaties kunnen worden toegepast tegen een concurrerende prijs. De afgelopen 20 jaar is de opwekcapaciteit van wind- en zonne-energie al hard gegroeid. Meer dan 80% van de groei in de opwekking van elektriciteit kwam in 2020 voor rekening van duurzame energiebronnen. Wind- en zonne-energie zijn verantwoordelijk voor 90% van de groei bij duurzame energie (bron: IRENA).

Figuur 2: Verwachte groei duurzame energie in Europa



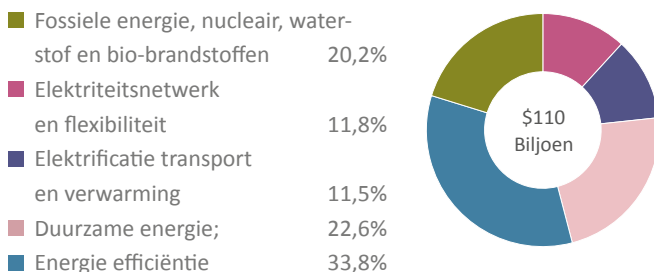
Bron: Mirova, Achmea IM

De elektrificatie van de economie vereist investeringen in het elektriciteitsnetwerk

Investerings in de opwekking van duurzame elektriciteit zijn niet genoeg om de energietransitie te doen slagen. De omschakeling naar een economie die draait op duurzame energie vereist meer. Bij wind- en zonne-energie hangt de hoeveelheid opgewekte stroom af van de aanwezigheid van de zon en wind. Die is niet stabiel, maar varieert (sterk) door seizoens- en weerinvloeden. Hierdoor worden deze vormen van duurzame energie gekenmerkt door pieken en dalen in de elektriciteitsopwekking. Het grillige karakter in de stroomproductie zorgt voor tekorten en overschotten en vormt een bedreiging voor de stabiliteit van het elektriciteitsnetwerk. Netwerkbeheerders moeten vraag en aanbod van elektriciteit beter gaan managen en optimaliseren. Het bewaren van de stabiliteit van het elektriciteitsnetwerk (*grid stability*) wordt een belangrijke uitdaging. Dit vereist investeringen in onder meer:

- Het verzwaren en uitbreiden van het elektriciteitsnetwerk;
- Oplossingen voor optimalisatie van de elektriciteitsvoorziening;
- Opslagoplossingen voor elektriciteit.

Figuur 3: Voor de energietransitie benodigde cumulatieve investeringen tot 2050 (in \$ biljoen)



Bron: IRENA (2020), Achmea IM

De energietransitie gaat alle beleggingscategorieën raken

De energietransitie raakt alle facetten van de economie. Vrijwel iedere beleggingscategorie krijgt dan ook direct of indirect met de energietransitie en de gevolgen daarvan te maken. Dit effect kan zowel positief als negatief zijn. De energietransitie is alleen haalbaar als niet alleen de overheid en energieproducenten, maar ook het bedrijfsleven, huishoudens én beleggers bijdragen. Momenteel zijn projectontwikkelaars, zoals nutsbedrijven, veruit de grootste investeerders in duurzame energie. Financiële instellingen, de overheid, bedrijven en huishoudens volgen op gepaste afstand. De investeringen van (institutionele beleggers) waren de laatste jaren naar verhouding zeer klein. Naar verwachting zullen beleggers de komende jaren fors meer gaan bijdragen. Beleggingen in bedrijven die voor hun bedrijfsvoering sterk afhankelijk zijn van fossiele energie worden door de

energietransitie negatief geraakt. Aan de andere kant zijn er ook veel bedrijven die profiteren van de energietransitie. Binnen beursgenoteerde aandelen kan geïnvesteerd worden in bedrijven die zich richten op de productie van duurzame energie of de elektrificatie van transport. Bij krediet- en staatsobligaties zijn er Green Bonds die gebruikt worden voor de financiering van duurzame projecten. Dit zijn echter indirecte manieren om te investeren in het verduurzamen van de economie. De directe impact is lastig te meten en de invloed van de belegger is beperkt.

“Naar verwachting gaan beleggers de komende jaren fors meer investeren in de energietransitie.”

Impactbeleggen via infrastructuur heeft verschillende voordelen

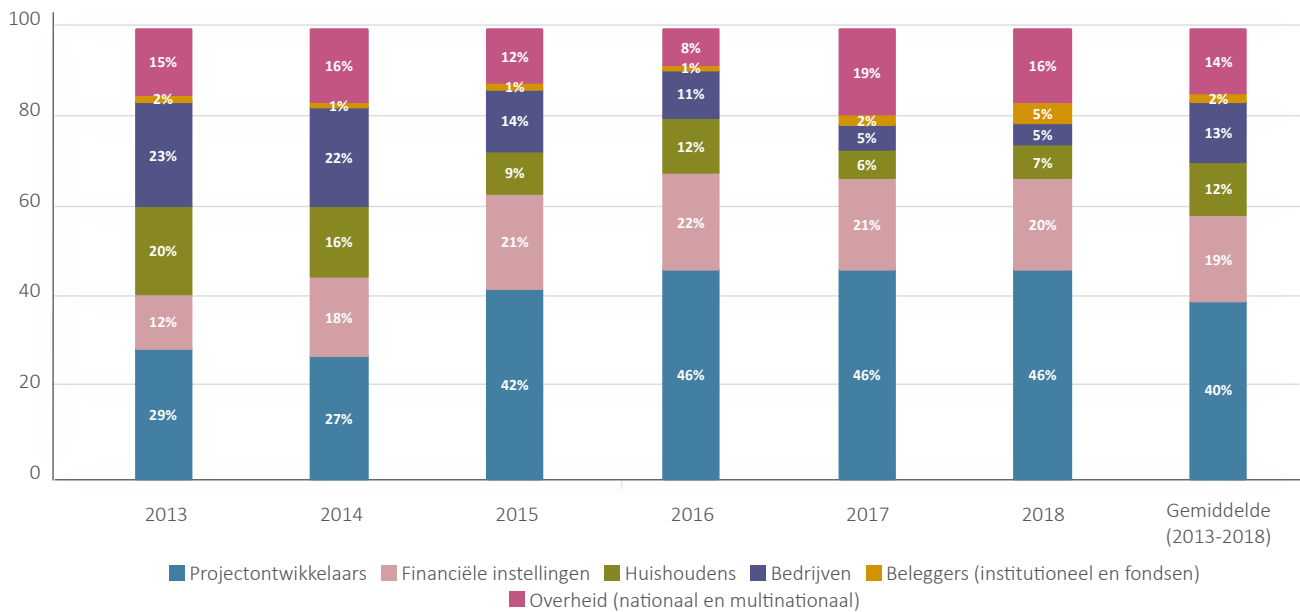
Via een investering in duurzame infrastructuur kunnen beleggers wel direct bijdragen aan de energietransitie. Hierdoor behalen beleggers naast een financieel rendement ook een ‘maatschappelijk rendement’. Met andere woorden: ze doen een directe impactbelegging. De voordelen van impactbeleggen via infrastructuur zijn:

- Het is een manier om directe, meetbare impact te genereren door een aandeel in een duurzaam project te nemen;
- Het pakt de oorzaken van klimaatverandering aan. Door te beleggen in de opwekking van duurzame energie en de elektrificatie van de economie daalt de uitstoot van broeikasgassen;
- Het vermindert de blootstelling naar *carbon risk*. Bedrijven en beleggingen met een hoge CO₂-uitstoot zijn kwetsbaar voor maatregelen tegen klimaatverandering. Impactbeleggingen in infrastructuur hebben dat risico niet;
- Het stelt de belegger in staat om te profiteren van de energietransitie.



Via beleggingen in infrastructuur kan een directe en meetbare impact worden gerealiseerd

Figuur 4: Investerings in duurzame energie gedomineerd door projectontwikkelaars en overheid



Bron: IRENA (2021), Achmea IM

Het meten van de impact van duurzame energie

Een allocatie naar duurzame infrastructuur richt zich op de opwekking, transport en opslag van duurzame energie. Hierdoor kan de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen worden gereduceerd en de uitstoot van broeikasgassen worden verlaagd. Om goed zicht te hebben op de gerealiseerde impact is het zinvol om de volgende elementen in kaart te brengen:

- De hoeveelheid opgewekte energie per jaar in MWh;
- De hoeveelheid per jaar uitgestoten CO₂ tijdens de operationele fase van de infrastructuur;
- De hoeveelheid CO₂-uitstoot tijdens het bouwen van het infrastructuurproject. Deze CO₂ kan worden gezien als een investering en kan worden geamortiseerd over de levensduur van het project;
- De CO₂-intensiteit van het lokale elektriciteitsnetwerk of de entiteit waaraan de energie wordt geleverd in CO₂ per/ MWh.

Een gespecialiseerde infrastructuurimpactbelegging om bij te dragen aan de energietransitie

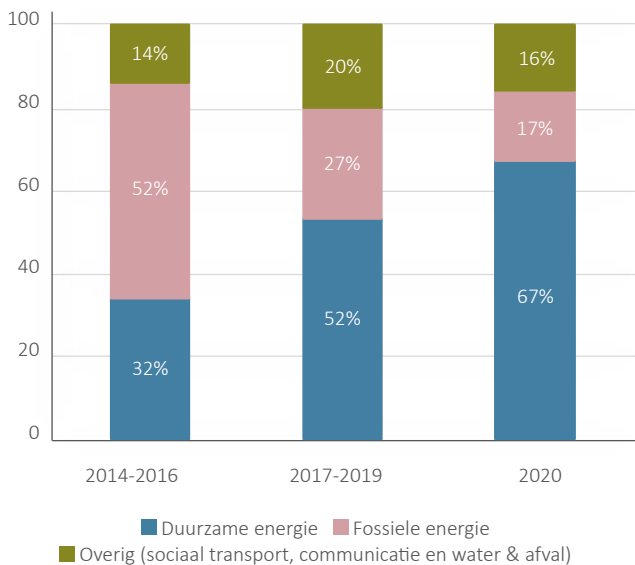
Voor beleggers die impact willen genereren door een positieve bijdrage te leveren aan de energietransitie, ligt een

gespecialiseerde infrastructuurbelegging voor de hand. En dergelijke impactbelegging belegt alleen in infrastructuurprojecten die een directe relatie hebben met de energietransitie. Door de enorme schaal van de energietransitie is het potentieel voor impactbeleggen in infrastructuur groot. Met een dergelijke belegging kan een aantoonbaar positieve impact worden bereikt tegen een relatief aantrekkelijk risico-/rendementsprofiel.

Impactbeleggen bij infrastructuur richt zich nu nog vooral op zon en wind

Impactbeleggen bestaat bij infrastructuur nog vooral uit investeringen in de opwekking van elektriciteit via zonne-energie en windturbines. In Europa, maar ook in andere regio's zoals Noord-Amerika en Azië, zijn hiervoor voldoende projecten beschikbaar. De beleggingsmogelijkheden in andere vormen van duurzame energie zijn vooralsnog beperkt. De adaptatie van waterstof als energiedrager staat bijvoorbeeld nog in de kinderschoenen en is nog volop in ontwikkeling. De beschikbare investeringsmogelijkheden zijn daardoor risicovol. Waterkracht- en aardwarmteprojecten zijn sterk locatie-afhankelijk en hebben een langere aanlooptijd met tevens hogere investeringskosten.

Figuur 5: Aandeel duurzame energie binnen infrastructuurbeleggingen is gestaag gegroeid*



*De data omvat alleen de private beleggersmarkt. Het gaat dus enkel om wat er door beleggers in infrastructuur wordt geïnvesteerd. De investeringen in infrastructuur door overheden en bedrijven worden niet meegenomen.

Bron: Infrastructure Investor, Achmea IM

Een stabiel rendement met een beperkt risico

Duurzame energieprojecten worden momenteel gekenmerkt door stabiele opbrengsten en waarderingen. Dit is vooral het gevolg van de voorspelbaarheid van de opbrengsten. Wij hanteren dezelfde verwachtingen voor impactbeleggen in infrastructuur als voor reguliere infrastructuurbeleggingen. Het rendement van duurzame-energieprojecten hangt van meerdere factoren af. Belangrijke aspecten zijn onder meer:

- De bouwkosten van het duurzame-energieproject. Deze zijn de laatste jaren met een grote mate van zekerheid te schatten;
- De kosten gedurende de levensduur van het project. De lopende kosten zijn goed te voorspellen doordat er inmiddels decennia aan ervaring is met zonne- en windenergie. De operationele kosten van duurzame-energieprojecten zijn laag. De input van zon en wind is immers gratis. De levensduur (veelal 20 tot 30 jaar) en de onderhoudskosten zijn tegenwoordig goed te schatten;
- De jaarlijkse afschrijving en restwaarde van het project. Ook hier is de voorspelbaarheid groot doordat de fysieke levensduur goed is te schatten;
- De opbrengsten uit de verkoop van stroom. Dit hangt af van de opgewekte elektriciteit en de huidige en toekomstige prijs daarvoor. De voorspelbaarheid hiervan hangt sterk af van de contractvorm. Bij duurzame energie worden veelal langlopende contracten met veel (prijs)zekerheden

gesloten. Daarnaast is de vraag naar elektriciteit relatief stabiel, ook in tijden van crises. Naar de toekomst toe kunnen contractvormen die minder zekerheid bieden ook bij duurzame energie terrein winnen.

Het genereren van positieve impact is een belangrijke portefeuillerol

Een belangrijke rol van een impactbelegging is het genereren van een aantoonbare positieve maatschappelijke impact. Bij een specifiek op de energietransitie gerichte infrastructuurportefeuille is de impact op het tegengaan van klimaatverandering relatief goed meetbaar. Daarnaast moet een dergelijke belegging ook een risico- rendementsprofiel hebben dat aantrekkelijk genoeg is om in te investeren. Ook in dat opzicht ligt impactbeleggen in infrastructuur voor de hand. De verschillen in risico en rendement met 'gewoon' infrastructuur zijn namelijk beperkt wanneer de juiste selectiecriteria worden gehanteerd. Ook impactbeleggingen in infrastructuur bieden dan:

- Een aantrekkelijke *yield* die beduidend hoger ligt dan de rente op staats- en kredietobligaties;
- Stabiele inkomsten met een positieve inflatiegevoeligheid;
- Diversificatie door de lage correlatie met financiële beleggingen;
- De mogelijkheid op kapitaalwinsten.

Risicoprofiel hangt voor een belangrijk deel af van de investeringsfase

Het risicoprofiel van een duurzame-energiebelegging wordt voor een groot deel bepaald door de investeringsfase. Binnen infrastructuurbeleggingen wordt onderscheid gemaakt tussen de fases:

- De planning- en ontwikkelingsfase. De fase waarin een project wordt uitgedacht en ontwikkeld;
- De constructiefase. In deze fase wordt het project geconstrueerd;
- De operationele fase. In deze fase is een project volledig in gebruik genomen.

De ontwikkelingsfase is het meest risicovol, maar biedt ook het hoogste verwacht rendement

De planning- en ontwikkelingsfase is het risicovolste. In deze fase is het nog niet zeker of het project van de grond komt. Het risico dat een project uiteindelijk niet doorgaat of langdurige vertraging oploopt, is relatief groot. Dit kan onder meer veroorzaakt worden door bezwaarprocedures en het niet krijgen van de benodigde vergunningen. Tegelijkertijd worden er in deze fase wel (veel) kosten gemaakt zonder dat daar opbrengsten tegenover staan. De onzekerheid voor een investeerder is dus groot en daarom wordt in deze fase een hoge risicopremie geëist. Zowel het risico als het verwacht rendement zijn daardoor hoog. Zaken die in de ontwikkelingsfase aan bod komen zijn onder meer:

- De technische planning;
- Het regelen van de benodigde vergunningen;
- De financiering van het project.

Constructiefase is minder risicovol geworden

In de constructiefase zijn alle plannen en vergunningen voor het project afgerond. In deze fase vindt de fysieke constructie plaats en worden de contracten voor het afnemen van de duurzame energie gesloten. De belangrijkste risico's tijdens deze fase zijn de kostenoverschrijdingen bij de bouw en vertragingen waardoor het project later wordt opgeleverd. De laatste jaren zijn de risico's van deze fase gestaag gedaald. Door de sterke groei van de duurzame-energiesector is er veel ervaring opgebouwd met de bouw van zonneparken en windmolens. Zowel de kosten als de bouwtermijn zijn daardoor goed in te schatten. Bij veel duurzame infrastructuurprojecten wordt constructierisico genomen. Dit is mogelijk door de relatief goede voorspelbaarheid van de bouwkosten in combinatie met langjarige afnamecontracten in de operationele fase. Deze projecten convergeren dan snel naar een core of core+ profiel. Er is dan sprake van een *build-to-core* strategie.

Operationele fase heeft het laagste risico, maar ook het laagste verwacht rendement

In de operationele fase is het duurzame-energieproject gebouwd en operationeel. Dit is de fase met het laagste risico. Zo is bijvoorbeeld de elektriciteitsproductie relatief goed voorspelbaar.



Bij duurzame infrastructuurprojecten wordt vaak een build-to-core strategie gevoerd.

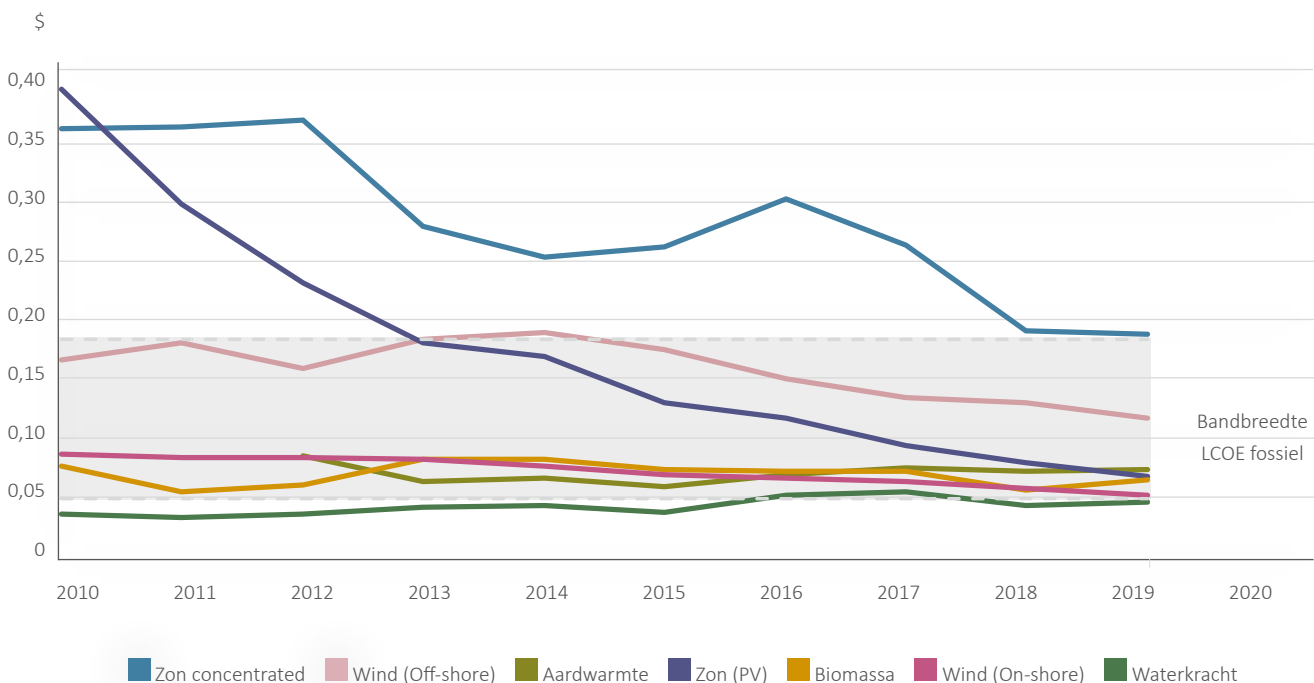
De risico's in deze fase zijn:

- Het risico dat de operationele- en onderhoudskosten hoger uitvallen dan begroot;
- Prijsrisico. Dit is relatief klein bij contracten met veel zekerheid. Het risico is dan vooral dat de contractduur korter is dan de levensduur. Wanneer wel het volledige marktprijsrisico wordt gelopen is het project beduidend risicovoller.

De markt voor duurzame energie verandert

Door de energietransitie verandert de energiemarkt. Ook de markt voor duurzame energie zal hierdoor veranderen. Zo zal duurzame energie in de toekomst waarschijnlijk steeds vaker tegen marktprijzen (*merchant pricing*) worden verhandeld.

Figuur 6: De kosten van elektriciteitsopwekking per energiebron (LCOE in \$ per kWh)*



Bron: IRENA (2021), Achmea IM

Duurzame energie kan tegenwoordig op prijs concurreren met fossiele energie. De noodzaak voor subsidies is daardoor afgenomen. Het gebruik van de contractvormen met veel (prijs)zekerheid neemt daardoor af en *merchant pricing* komt vaker voor. Deze trend zet de komende jaren waarschijnlijk door, zeker naarmate duurzame energie een steeds groter deel van de energiemarkt voor haar rekening neemt. Het gevolg van de opkomst van *merchant pricing* is dat duurzame-infrastructuurprojecten gemiddeld genomen risicovoller worden. Bij het inrichten van de portefeuille is selectie op basis van contractvorm dus zeer belangrijk.

Diversificatie en beleid manager worden belangrijker

De verwachte veranderingen betekenen niet dat beleggingen in duurzame energie en de energietransitie in de toekomst niet meer interessant zijn. Het betekent wel dat zaken als contractvorm, diversificatie en de beleidskeuzes van de manager belangrijker worden. Ook de kwaliteit en het management van het project wordt belangrijker. Door de portefeuille goed te diversifiëren zijn de risico's goed beheersbaar. Deze diversificatie kan op meerdere manieren plaatsvinden:

- Diversificatie over projecten;
- Diversificatie over landen en regio's;
- Diversificatie over meerdere vormen van duurzame energie;
- Diversificatie over contractvormen en looptijd contracten.

Contractvormen duurzame energie

Het risico-rendementsprofiel van een project voor de opwekking van duurzame energie hangt voor een belangrijk deel af van de contractvorm waaronder de opgewekte elektriciteit wordt verkocht. Er zijn grofweg drie contractvormen:

- Feed-in Tariff (FIT);
- Power Purchase Agreement (PPA);
- Merchant pricing.

Feed-In Tariff (FIT)

Feed-in tariff (ook *standard offer contract*, *advanced renewable tariff* of *renewable energy payments* genoemd) is een prijsmechanisme voor duurzaam opgewekte elektriciteit. Het is een contractvorm die een grote mate van zekerheid biedt voor de elektriciteitsproducent. Dit geeft de projecten een laag risicoprofiel. Een FIT-contract biedt drie zekerheden:

- Gegarandeerde toegang tot het netwerk. De producent is er zeker van dat de stroom wordt afgenomen door de nutsbedrijven;
- Langetermijncontracten. De contracten lopen als snel 15 tot 25 jaar;
- Kostprijs gebaseerde prijs. Die prijs die de producent krijgt, is gebaseerd op de kosten van de producent en is dus niet afhankelijk van de marktprijs voor stroom.

De FIT-contractvorm is door de overheid gecreëerd om investeringen in de opwekking van duurzame energie te stimuleren. Deze contractvorm was essentieel bij het van de grond krijgen van de duurzame-energiesector. Daarnaast kan de overheid via differentiatie in de FIT-contracten de ontwikkelingen bijsturen. Door bijvoorbeeld bepaalde locaties en energievormen aantrekkelijker of juist minder aantrekkelijk te maken. De duurzame-energiesector is

inmiddels volwassen en de kosten zijn sterk gedaald. Duurzame energie kan tegenwoordig concurreren met traditionele (fossiele) elektriciteitsopwekking. FIT-contracten worden daarom steeds minder vaak toegepast.

Power Purchase Agreement (PPA)

Bij een PPA sluit de producent van duurzame elektriciteit rechtstreeks een langetermijnleveringscontract (5 tot 20 jaar) af met de eindconsument. Het nutsbedrijf speelt hier dus geen rol meer. Bij een PPA wordt de prijsmethodiek en de hoeveelheid af te nemen stroom bij de contractonderhandelingen tussen producent en consument bepaald. Dit betekent dat er binnen PPA's grote verschillen zijn in blootstelling naar marktprijzen (*merchant risk*) en volumerisico. PPA is een contractvorm die steeds vaker voorkomt als alternatief voor FIT-contracten. Een voorbeeld van een PPA is een datacenter dat de benodigde elektriciteit rechtstreeks betreft van een windmolenpark. Het risicoprofiel van een PPA is wat hoger dan van de FIT maar lager dan bij *merchant pricing*.

Merchant pricing

Bij merchant pricing worden er geen langlopende leveringscontracten afgesloten. De producent van de duurzame energie staat volledig bloot aan vraag- en aanbod op de elektriciteitsmarkt. De prijs die de producent voor de geproduceerde elektriciteit krijgt is de actuele marktprijs. Deze prijzen kunnen sterk fluctueren. De producent van duurzame elektriciteit loopt dus een groot prijsrisico. Het is de meest risicovolle contractvorm, met in potentie hoge rendementen. Steeds meer duurzame projecten opereren op deze markt.



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 van de afgelopen week, en een vooruitblik op de komende week. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.



[Achmea IM podcasts](#)

Ook te beluisteren op uw favoriete podcast-app, zoekwoord: Achmea Investment Management.



[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's over tal van fiduciaire en vermogensbeheer onderwerpen.



[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 Jeroen van Rumund, Business Development Director, Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl, +31 6 224 559 26

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.