

KWARTAALUPDATE

# Green Bonds

## IN DEZE UPDATE

### Marktbeeld

- Spreads groene obligaties daalden met 26 basispunten
- Afzwakke inflatie, rally zet door
- Grote verschillen binnen het groene obligatieuniversum

### Vooruitzichten

- Donkere wolken boven de economie
- Mogelijk renteverhogingen in kleinere stappen
- Er gloren ook zonnestrallen
- ECB bouwt opkoop bedrijfsobligaties nog verder af
- Voorlopig meer vraag naar credit
- Non-financials kijken de kat uit de boom

### Positionering

- Licht overwogen risicopositie
- Sectoren: onderwogen positie TMT, overwogen positie in banken en vastgoed

## AUTEURS



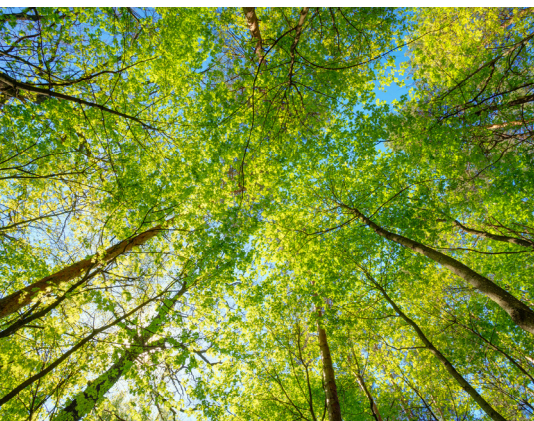
Viktor Stunnenberg,  
Lead Portfolio  
Manager Green Bonds



Martijn Hesterman,  
Lead Portfolio  
Manager Credits



Arthur van Mansvelt,  
Engagement specialist  
MVB



## THEMA

# Impactrapportage Green Bonds: vermeden CO<sub>2</sub>-emissies

Green bonds zijn onder andere bedoeld voor het financieren van projecten die gericht zijn op het verminderen van klimaatverandering of het oplossen van andere milieuproblemen zoals het verlies van biodiversiteit. Naast een financieel doel heeft het Achmea IM Euro Green Bond Fund dan ook een duurzaamheidsdoel geformuleerd: bijdragen aan het voorkomen van en aanpassen aan klimaatverandering. Om te verantwoorden in welke mate het fonds daadwerkelijk dit doel bereikt, rapporteren we over 2022 voor het eerst hoeveel CO<sub>2</sub>-uitstoot is vermeden door de investeringen waaraan het fonds heeft bijgedragen.

[Lees verder op pagina 5 →](#)

# Marktbeeld

## Spreads groene obligaties verkrapten met 26 basispunten

Vanaf oktober was sprake van een algemene verbetering van het marktsentiment voor de meer risicovolle assets. Hiervan profiteerden ook groene obligaties. De kentering in het marktsentiment werd ingeleid toen de Britse minister van Financiën Kwasi Kwarteng zijn aftreden aankondigde. In zijn kielzog vertrok ook premier Liz Truss. Zij werd vervangen door Rishi Sunak die toezegde beter op de schatkist te gaan passen. Dit gaf staatsobligatiemarkten enige lucht, ook op het continent. Het ongewoon warme weer in de herfst en begin van de winter hielp de markten ook: de gasvoorraden konden nóg verder gevuld worden waardoor gasprijzen bleven dalen.

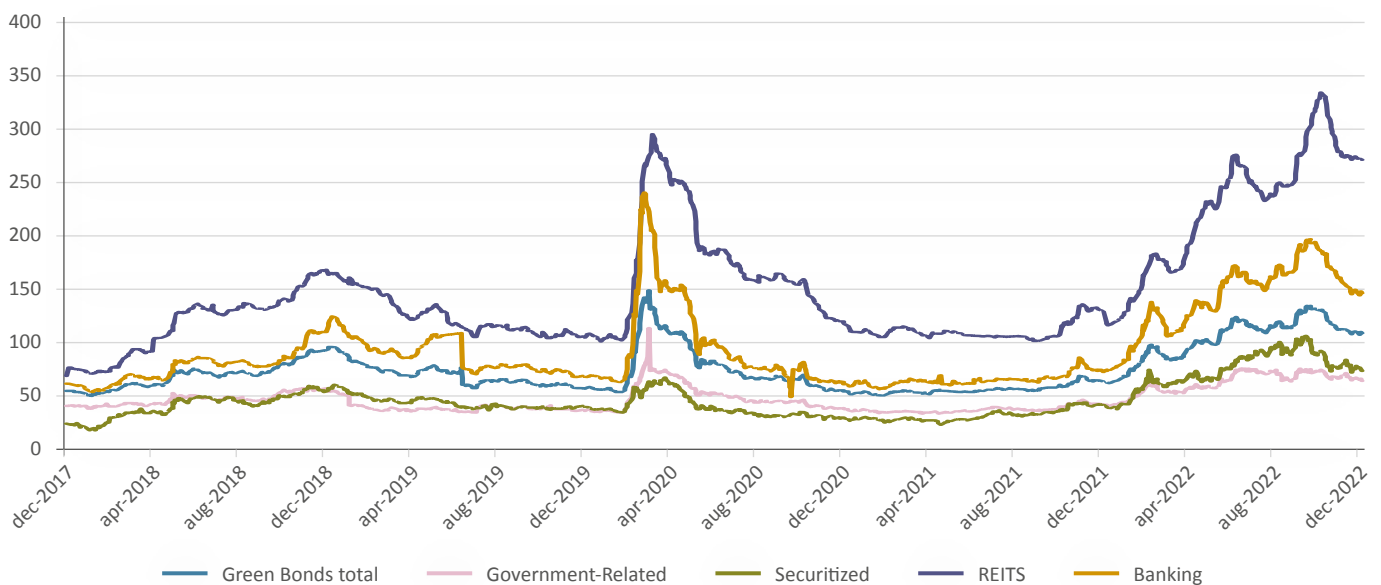
## Afzwakkende inflatie, rally zet door

In november zette de rally echt door. Dit werd met name gedreven doordat er steeds meer tekenen waren dat inflatie aan het afzakken was. Financiële markten hadden daarbij speciale aandacht voor de kerninflatie in de Verenigde Staten, die meeviel. In de Eurozone waren er eveneens tekenen van afzwakkende inflatie. Het sentiment werd ook geholpen doordat (macro) economische cijfers en bedrijfsresultaten over het algemeen beter waren dan verwacht. De rally begon begin december te haperen, vooral in aandelenmarkten, toen de Fed en ECB aangaven dat de strijd nog niet gewonnen is en dat er komend jaar zondermeer nog renteverhogingen zullen volgen, zij het in mindere grote stappen dan in 2022.



De ECB kondigde ook aan dat de herbeleggingen van de opkoopprogramma's vanaf maart ruwweg zullen halveren en vanaf juli mogelijk nog verder zullen dalen. Dit was sneller dan waar markten rekening mee hielden. ECB-bestuurslid Klaas Knot deed er rond kerst nog een schepje bovenop met de opmerking dat de "tweede helft van renteverhogingen nog moet beginnen". De Europese creditmarkt trok zich hier echter weinig van aan. De vraag naar credit bleef sterk blijkend uit inflows bij creditfondsen en goed gevulde orderboeken van nieuwe groene obligaties. Zelfs de grote vervroegde terugbetaling van de goedkope ECB's bankfaciliteit (TLTRO) leidde niet tot verslechtering van het sentiment.

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



Bron: Achmea IM, Bloomberg

### Grote verschillen binnen het groene obligatieuniversum

Banken en gedekte obligaties deden het afgelopen kwartaal goed na eerdere underperformance. Daarentegen bleef de

vastgoedsector achter. Dit werd gedreven doordat binnen de sector illiquide Oost-Europese ondernemingen achterbleven bij de rest van markt: beleggers kochten vooral veiligere namen.

## Nieuw in het Achmea IM Euro Green Bond Fund: Tennet investeert in duurzame toekomst

Tennet, de Nederlandse beheerder van elektriciteitsnetwerken kwam eind oktober opnieuw met twee green bonds naar de markt. Samen hebben de bonds een gezamenlijke waarde van 1,85 miljard euro. De opbrengsten van deze bonds worden gebruikt voor investeringen in de aansluiting van windparken, zowel offshore- als onshore, op de stroomnetten van Nederland en Duitsland. Met deze projecten richt de netbeheerder zich op het toekomstbestendig maken van de netwerken, klaar voor de 'net-zero economie'. Zowel de aansluiting van meer duurzame energie, als het voorbereiden op meer decentrale opwekking en meer variërend opgewerkt vermogen, zijn uitdagingen waar

de onderneming voor staat. Ook een belangrijk onderdeel is het realiseren van goede onderlinge verbindingen met de elektriciteitsnetwerken van de omliggende landen.

Het green bond raamwerk van Tennet is voorzien van een Second Party Opinion van ISS waar in wordt vastgesteld dat het raamwerk aansluit bij de richtlijnen van de Green Bond Principles. Tennet heeft zich ingespannen om te voldoen aan de criteria voor 'duurzame activiteiten' uit de EU Taxonomie en de SFDR. De bond kwalificeert als 'uitstekend' volgens de criteria van het beoordelingsraamwerk van Achmea IM.

## Vooruitzichten

### Donkere wolken boven de economie

Door de torenhoge inflatie staan de bestedingen van consumenten onder druk, waar afgelopen zomer nog geteerd kon worden op het coronaspaarpotje. Restaurants, hotels, winkels en reismaatschappijen zullen hier naar verwachting last van gaan ondervinden, want de komende tijd zal de consument veel meer uitgeven aan eerste levensbehoeften door de gestegen prijzen.

### Mogelijk renteverhogingen in kleinere stappen

Ondertussen bestrijden centrale banken de inflatie vol overgave in een poging te voorkomen dat deze nog verder om zich heen grijpt. Wij verwachten dat centrale banken hier mee pas stoppen als er duidelijke tekenen zijn dat kerninflatie zal gaan dalen, of als er een forse recessie aankomt. Centrale banken hebben wel aangegeven dat er in de toekomst mogelijk kleinere renteverhogingen zullen volgen. Wij sluiten ons daarbij aan, maar verwachten zeker niet dat de beleidsrentes op korte termijn zullen dalen. Dat betekent nog steeds blijvend hoge hypotheekrentes en een kwetsbare huizenmarkt. In meerdere Westerse landen dalen de huizenprijzen. Ook dit heeft een negatief effect op bestedingen aangezien consumenten zich minder rijk wanen, zeker als hun huis onder water staat.

### Een paar zonnestralen schijnen door de donkere wolken

Tot nu toe waren economische data beter dan verwacht, mede doordat de energiecrisis deze winter minder erg lijkt dan gevreesd.

Bovendien helpen nationale overheden consumenten en bedrijven met de torenhoge energierekening. Daarnaast is de arbeidsmarkt in heel Europa nog steeds krap. De werkloosheid in de Eurozone is lager dan ooit en het aantal vacatures is nog steeds veel hoger dan het aantal werklozen. Bedrijven zullen hun personeel daarom minder snel op straat zetten. Verder is de toenemende vergrijzing één van de grondoorzaken van de krappe arbeidsmarkt. Al met al verwachten wij dat de arbeidsmarkt nog wel even krap blijft. Maar de risico's liggen duidelijk aan de onderkant.





### ECB gaat volgend jaar nóg minder bedrijfsobligaties kopen

Afgelopen maand gaf de ECB aan dat vanaf maart afgeloste obligaties maar voor de helft worden teruggekocht. Vanaf juli zal dit waarschijnlijk nog minder worden. De vervroegde aflossingen van de ECB's bankfaciliteit leiden ook tot forse verkleining van de ECB-balans. Daarnaast zal een deel van de banken wachten tot de oorspronkelijke afloopdatum van de leningen, omdat deze steeds dichterbij komen en het kostbaar is hedges af te bouwen om vervroegd te kunnen aflossen. Tot nu toe hebben alleen gedekte obligaties enigszins geleden onder de terugbetalingen, met name vanwege de mogelijke toename van nieuw aanbod. We verwachten geen grote impact voor bedrijfsobligaties.

### Voorlopig meer vraag naar credit

De vraag naar credit is aanzienlijk aangetrokken doordat de rentevolatiliteit is gaan liggen en het rendement op bedrijfsobligaties op dit moment aantrekkelijk is door de gestegen staatsrentes. De rentevolatiliteit kan volgend jaar wel weer de kop op steken, maar de volatiliteit zal waarschijnlijk minder zijn dan in 2022.

### Non-financials kijken de kat uit de boom

Verzekeraars zijn traditiegetrouw de grootste (private) speler in de creditmarkt: zij hebben nog niet op grote schaal hun allocatie naar credit aangepast. De grote vraag is of zij op de huidige aantrekkelijke yields hun allocatie naar credit kunnen verhogen. Tegenover de vraagzijde staat het aanbod. Nieuwe uitgiftes bleven in 2022 achter bij voorgaande jaren, volledig gedreven door non-financials. In die zin heeft de markt zich aangepast aan de terugtrekkende ECB. Wij verwachten dat non-financials begin van het jaar meer nieuwe obligaties zullen uitgeven, mits de markt relatief sterk blijft. Mochten spreads weer flink oplopen, dan zullen zij de kat uit de boom kijken. Immers, veel bedrijven hebben zich afgelopen jaren al voorgefinancierd. Ook nemen kleinere bedrijven hun toevlucht tot hun bank of andere private markten voor hun financieringsbehoefte.

## Positionering

### Licht overwogen risicopositie

Waarderingen zijn nog steeds aantrekkelijk en overeenkomstig met een recessie. De rally was echter fors, terwijl de eerste helft van 2023 economisch gezien waarschijnlijk een zwaar jaar gaat worden. Daarom hebben we risico afgebouwd. Begin januari is cruciaal hoe het aanbod van nieuwe obligaties wordt opgevangen. Mocht de vraag naar credit nog steeds flink zijn, kan dit aanleiding zijn risico toe te voegen.

Qua sectoren houden we vast aan een onderwogen positie TMT vanwege krappe waarderingen. Daartegenover houden we vast aan een overwogen positie in banken die nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd zijn en fundamenteel kunnen profiteren van een hogere renteomgeving. Ook houden we vast aan de overweging in vastgoed.



# Impactrapportage Green Bonds: vermeden CO<sub>2</sub>-emissies

Green bonds zijn onder andere bedoeld voor het financieren van projecten die gericht zijn op het verminderen van klimaatverandering of het oplossen van andere milieuproblemen zoals het verlies van biodiversiteit. Naast een financieel doel heeft het Achmea IM Euro Green Bond Fund dan ook een duurzaamheidsdoel geformuleerd: bijdragen aan het voorkomen van en aanpassen aan klimaatverandering. Om te verantwoorden in welke mate het fonds daadwerkelijk dit doel bereikt, rapporteren we over 2022 voor het eerst hoeveel CO<sub>2</sub>-uitstoot is vermeden door de investeringen waaraan het fonds heeft bijgedragen.

## Rapporteren over de impact van green bonds

Voor zowel uitgevende instellingen (overheden en bedrijven) als voor beleggers wordt het steeds belangrijker om goed inzicht te krijgen in wat de resultaten van green bonds zijn. Enerzijds is dat omdat we grip willen krijgen op het daadwerkelijk verminderen van de CO<sub>2</sub>-uitstoot en in het verlengde daarvan op de klimaatverandering. Anderzijds ligt er ook steeds meer een wettelijke eis om over de impact van economische activiteiten te rapporteren en verantwoording af te leggen. Heldere rapportage over de duurzame investeringen biedt beleggers inzicht of het verstrekte kapitaal ook daadwerkelijk positieve impact heeft en moet daarmee ook greenwashing voorkomen.

## Meetbaarheid, additionaliteit en intentionaliteit

Impact (beleggen) concreet maken, vindt plaats via additionaliteit, intentionaliteit en/of meetbaarheid van de impact die wordt gerealiseerd. Bij de beoordeling van green bonds voor het fonds kijken we daarom naar hoeveel van de opbrengst wordt ingezet voor nieuwe projecten, of de projecten een duidelijk omschreven doel hebben en of deze geloofwaardig passend zijn in de duurzaamheidsstrategie van de uitgevende instelling. Daarnaast heeft Achmea IM het afgelopen jaar gewerkt aan het berekenen van de impact van de green bonds in het fonds. In de rapportage over 2022 rapporteert het Achmea IM Euro Green Bond Fund over de CO<sub>2</sub>-emissies die dankzij de beleggingen in het fonds zijn vermeden.

## Vergelijking t.o.v. business as usual

Hoewel green bonds heel uiteenlopende duurzame activiteiten kunnen financieren, is het voordeel van activiteiten gericht op het voorkomen van klimaatverandering, dat de impact daarvan te meten is in één indicator: vermeden CO<sub>2</sub>-uitstoot. Of het nu gaat om nieuwe windmolens, zonneparken, renovatie van gebouwen, of het produceren van elektrische auto's, voor al deze activiteiten is een standaard ontwikkeld om de 'vermeden uitstoot' te berekenen. Het gaat om de hoeveelheid emissies die is vermeden ten opzichte van de 'niet-duurzame' gangbare praktijk ofwel het 'business-as-usual' scenario. Steeds vaker rapporteren uitgevende instellingen de hoeveelheid CO<sub>2</sub> in ton die door het gefinancierde project is vermeden, ten opzichte van een business-as-usual scenario. Bij de bouw van een windmolenpark gaat het dan om de hoeveelheid CO<sub>2</sub>-uitstoot die gemoed is met de opwekking van windenergie over een bepaalde periode, in vergelijking tot de gemiddelde CO<sub>2</sub>-uitstoot die veroorzaakt zou zijn als dezelfde energie opgewekt zou zijn door de huidige mix van nog overwegend fossiele brandstoffen (het business-as-usual scenario).

Voor de berekening van de vermeden uitstoot, maken we gebruik van de gegevens die de uitgevende instellingen rapporteren in hun 'impact rapportages'. We gebruiken de informatie over metrische ton CO<sub>2</sub> (equivalenten) en rekenen deze om naar vermeden ton CO<sub>2</sub> per 1 miljoen geïnvesteerde Euro's ofwel, (CO<sub>2</sub>/€mil). Waar nodig herleiden we de gerapporteerde informatie naar deze standaard weergave als daarvoor voldoende informatie





beschikbaar is. Als er onvoldoende informatie gerapporteerd wordt of er twijfels bestaan bij de betrouwbaarheid van de gerapporteerde informatie, wordt de impact voor de betreffende obligatie op '0' gezet.

Op basis van deze aanpak konden we vaststellen dat het fonds heeft bijgedragen aan het vermijden van 35.979 ton CO<sub>2</sub>. Per geïnvesteerde miljoen euro, realiseerde het fonds hiermee 223 ton aan vermeden CO<sub>2</sub>-emissies<sup>1</sup>.

#### Een getal zegt niet alles

Hoewel het mooi is om de impact van het fonds in één getal te kunnen samenvatten, zegt dit cijfer ook weer niet alles. Er verdwijnt veel nuance in de aggregatie van de impact van zoveel verschillende activiteiten. Zo verschilt de omvang van vermeden uitstoot per euro aanzienlijk tussen investering in nieuwe wind en zonne-energie, of het energiezuiniger maken van gebouwen en vormen van mobiliteit. En juist het terugdringen van de vraag naar energie is uiterst belangrijk om de 'net-zero' economie te realiseren. Daarom is het streven naar een zo hoog mogelijke vermeden uitstoot per euro niet het doel. Dit zou ook tot een heel eenzijdig fondsportfolio leiden. De rapportage over vermeden CO<sub>2</sub> is in de eerste plaats een indicator ter verantwoording van de gerealiseerde impact, en niet een indicator om op te sturen. We vinden het daarom ook van belang om naast dit kengetal ook nader toe te lichten aan welk type duurzame activiteiten de opbrengsten uit de obligaties waar het fonds in belegt worden besteed (zie figuur 10 'gebruik van opbrengsten' op pagina 8). Hierin komt duidelijk naar voren dat het grootste deel van de opbrengsten van de obligaties geïnvesteerd wordt in hernieuwbare energie, energie efficiëntie en duurzaam transport.

#### Visie Achmea IM: stap vooruit, maar nog veel te verbeteren

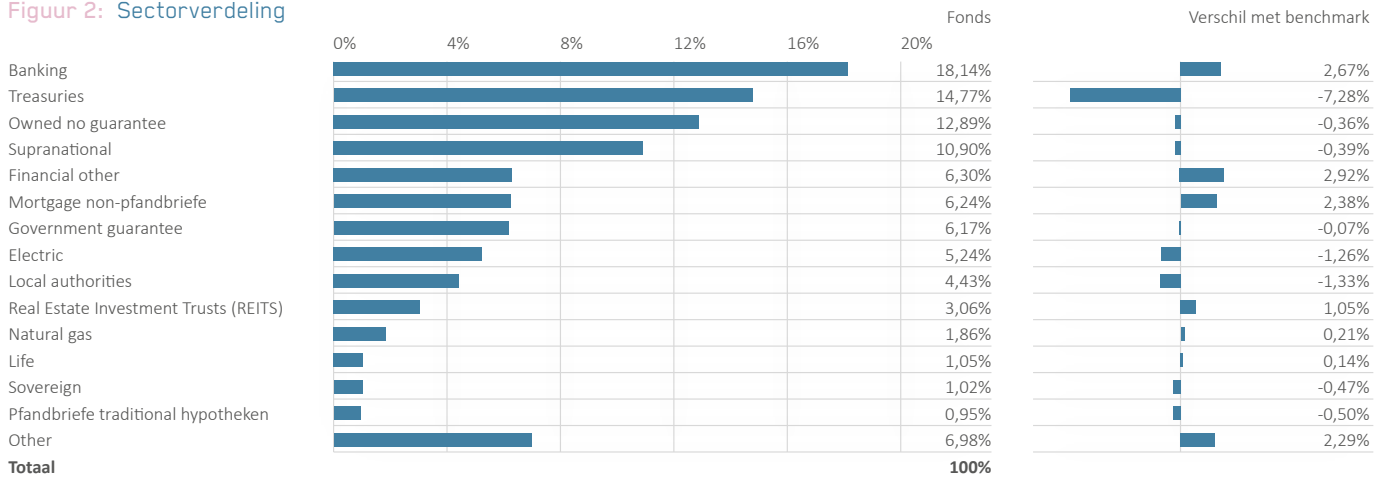
In onze optiek is deze rapportage een goede stap vooruit, maar nog zeker niet het eindstadium van hoe Impactbeleggen kwantificeerbaar gemaakt moet worden. Echter, in onze optiek moeten we ons niet verschuilen achter onzekerheden rond de beschikbaarheid en kwaliteit van data. Maar juist door gebruik te maken van informatie die wel beschikbaar is en door transparant te zijn, ontwikkelt Impactbeleggen zich tot een steeds belangrijker wordende beleggingscategorie. En wordt greenwashing verder teruggedrongen. Om actief bij te dragen aan de verdere verbetering van de beschikbaarheid en kwaliteit van de data, nemen we deel aan discussies over beleidsvorming en vragen we regelmatig aan uitgevende instellingen om concrete verbetering van hun rapportages.

We zijn van mening dat door verdere ontwikkelingen in de sector, waaronder de Europese Green Bond Standard maar mogelijk ook het aanbod van ESG data providers, steeds meer en ook betere informatie beschikbaar komt om rapportages te verbeteren. Ons uitgangspunt daarbij is dan ook: ga uit van wat er wel is in plaats van wat er niet is, zorg ervoor dat het vakgebied zich daarmee professioneel ontwikkelt, vermijd het doen van beloftes maar analyseer goed wat de waarde en betekenis is van rapportages en informatie die beschikbaar is. Het is immers zeer de moeite waard om te laten zien dat het investeren in green bonds inderdaad bijdraagt aan het verminderen van klimaatverandering.

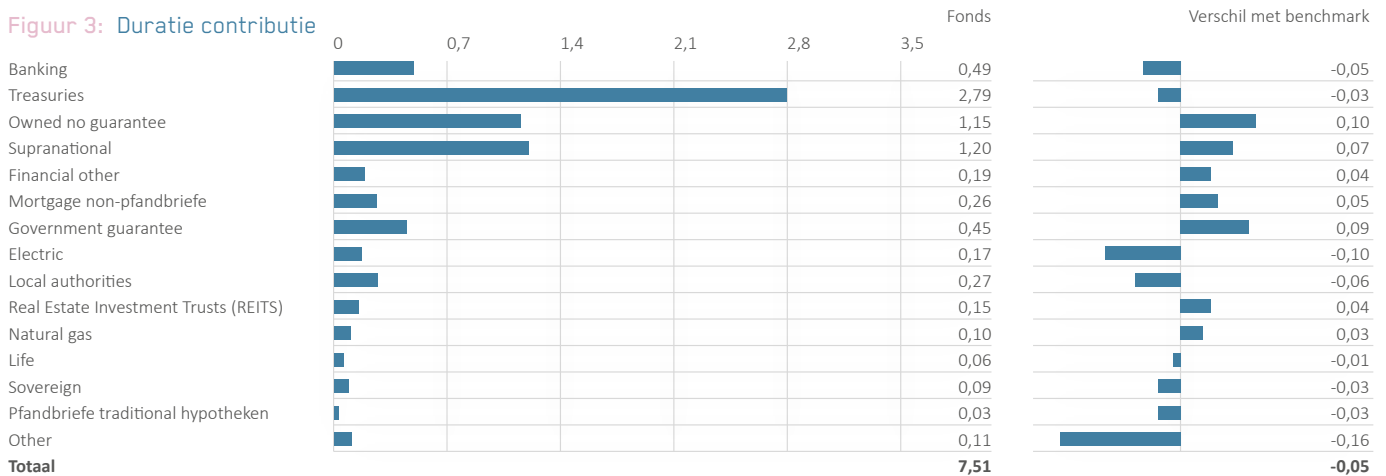
<sup>1</sup> We hebben de omvang van vermeden emissies kunnen vaststellen voor ca. 44% van de obligaties in het fondsportfolio. Echter voor de omvang van vermeden emissies per miljoen euro rekenen met de totale waarde van het fonds.

# De Achmea IM Green Bond Strategie

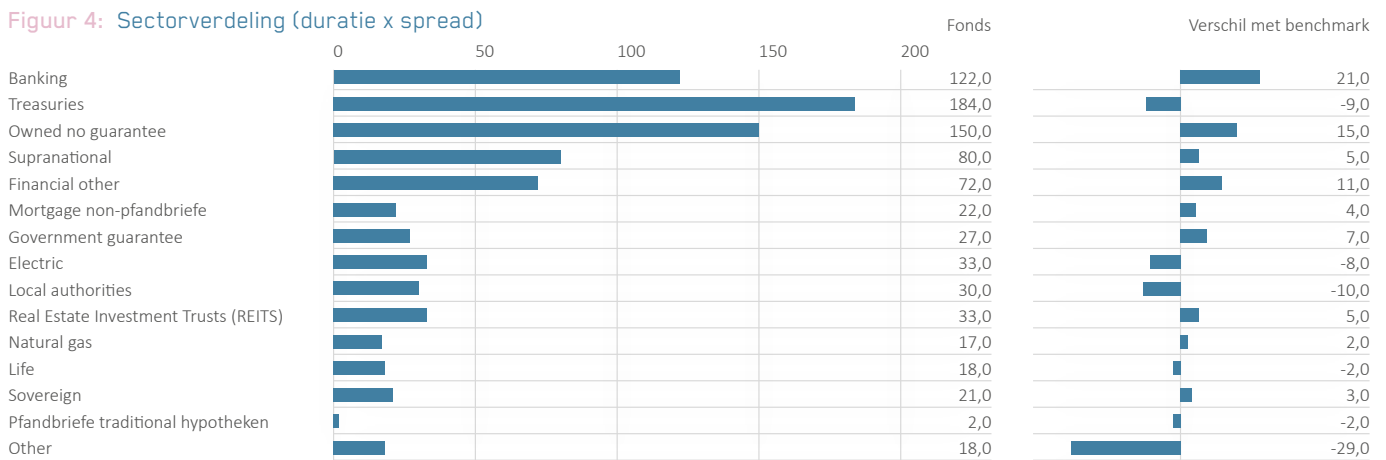
Figuur 2: Sectorverdeling



Figuur 3: Duratie contributie



Figuur 4: Sectorverdeling (duratie x spread)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 5: Performance

Performance	Fonds	Benchmark	Vershil
3 maanden	-1,10%	-1,20%	0,10%
Dit jaar	-20,95%	-21,42%	0,47%
3 jaar	-6,83%	-7,32%	0,49%
Sinds aanvang (1-11-2018)	-3,24%	-3,65%	0,41%

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd.

Fondsrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten.

Gegevens per 31 december 2022.

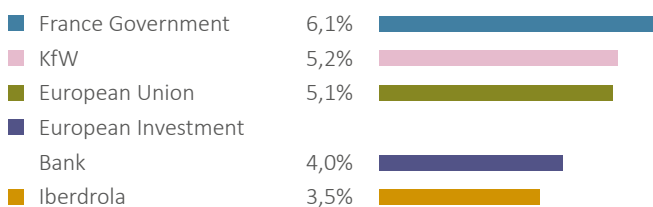
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie

voor de toekomst. Dit is reclame.

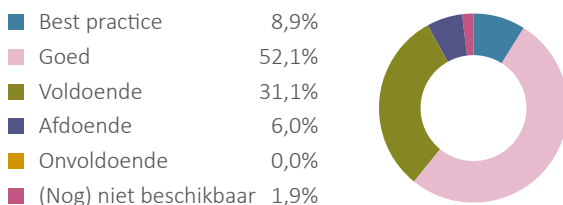
Raadpleeg het prospectus van het Achmea IM Euro Green Bond

Fund voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

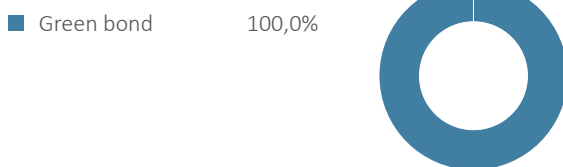
Figuur 6: Grootste emittenten in portefeuille (in omvang)



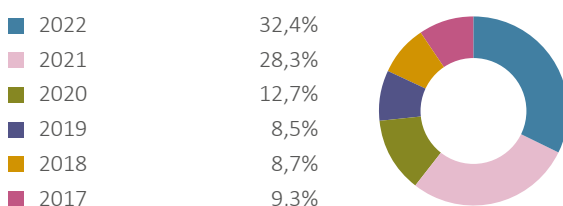
Figuur 7: Beoordeling Green Bonds



Figuur 8: Exposure per type bond



Figuur 9: Jaar van uitgifte



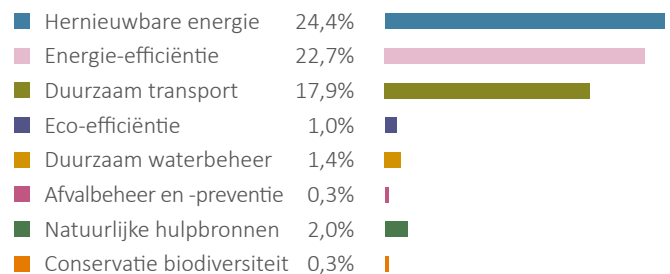
Beoordeling Green Bonds o.b.v. Achmea IM raamwerk

Achmea IM gebruikt haar eigen raamwerk om te beoordelen of green bonds wel voldoende groen zijn. Dit raamwerk is gebaseerd op de uitgangspunten van de Green Bond Principles (GBP) en de taxonomie van het Climate Bonds Initiative (CBI). Ook toetst Achmea IM of de activiteiten voldoen aan de definitie van 'duurzame beleggingen' volgens de SFDR<sup>1</sup> en de criteria voor duurzame economische activiteiten zoals gedefinieerd in de EU taxonomie<sup>2</sup>. Het oordeel geeft inzicht in de mate van vertrouwen dat de opbrengsten van de green bonds daadwerkelijk worden gebruikt voor groene projecten. Alleen green bonds die voldoen aan het Achmea IM raamwerk worden als green bonds toegelaten tot het beleggingsuniversum.

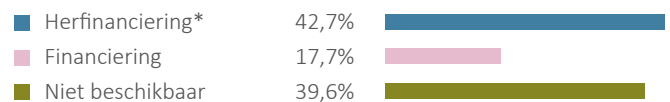
<sup>1</sup> SFDR (EU) 2019/2088

<sup>2</sup> EU taxonomie (EU) 2020/852

Figuur 10: Gebruik van opbrengsten



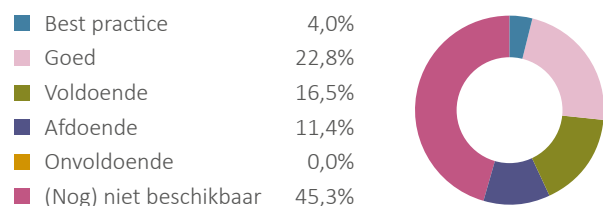
Figuur 11: Additionaliteit



\* Herfinanciering betreft het opnieuw financieren van bestaande projecten.

Financiering betreft het financieren van nieuwe projecten.

Figuur 12: Beoordeling impactrapportage



Vanwege databeperkingen is het volledig kwantitatief beoordelen van de voorspelde en/of gerealiseerde impact nog niet mogelijk<sup>3</sup>. Achmea IM maakt daarom inzichtelijk hoeveel euro er naar specifieke categorieën is gealloceerd (hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, et cetera) en geeft een gefundeerd kwalitatief oordeel over de impact van de green bond. Achmea IM blijft hierbij kritisch ten aanzien van aannames en gehanteerde basisscenario's voor het berekenen van het aantal ton vermeden CO<sub>2</sub>.

<sup>3</sup> Omdat er relatief veel green bonds uit eind 2021 en 2022 in het fonds zitten, is het percentage waar (nog) geen impact report beschikbaar is op dit moment nog relatief hoog.



## Voor meer informatie:

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

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

**[Achmea IM podcasts](#)**

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

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

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

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

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.

**[www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel](http://www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel)**

E-mail: [achmeaim@achmea.nl](mailto:achmeaim@achmea.nl)

## Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.  
Of met Jeroen van Rumund, Business Development Director,  
[Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl](mailto:Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl), +31 6 224 559 26

**Disclaimer**

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document (video) 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 is reclame. Raadpleeg het prospectus van het betreffende Achmea IM beleggingsfonds voordat u een beleggingsbeslissing neemt. 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.