

5-YEAR EXPECTED RETURNS – EXECUTIVE SUMMARY

# Machtsstrijd op drie fronten

2024  
2028

AUGMENTED  
REALITY-  
ERVARING



Bekijk de hoogtepunten van  
onze Expected Returns in deze  
augmented reality-video.



# Executive summary

## Machts- strijd op drie fronten

Marketingmateriaal uitsluitend  
voor professionele beleggers,  
niet voor verdere distributie

Vooruitgang gaat vaak vooraf aan conflict. Neem de geboorte van de wetenschap in het tijdperk van de Verlichting. Een van de grootste controverses van de 17e eeuw was de strijd tussen Gottfried Leibniz en Isaac Newton over wie als eerste de calculus had uitgevonden. Beide mannen wisten ongetwijfeld dat ze iets op het spoor waren en hun intellectuele nalatenschap heeft dat ook bewezen, want die leeft al eeuwenlang voort. Vandaag de dag wordt calculus gebruikt in computerwetenschappen, telecommunicatietechniek en de ruimtevaart, om maar een paar zaken te noemen. Newton werd aanvankelijk tot winnaar uitgeroepen door de Royal Society, maar de strijd eindigde in feite in een postume patstelling. In de jaren '20 van de 19e eeuw gingen namelijk zelfs Britse wiskundigen de notatie van Leibniz gebruiken in plaats van de minder effectieve notatie van Newton. De huidige consensus is dat beide genieën onafhankelijk van elkaar calculus hebben uitgevonden.

## EXECUTIVE SUMMARY

We leven in een wereld van zowel grote vooruitgang als grote onrust. We hebben forse stappen gezet op het gebied van gezondheidszorg, zoals bleek in mei 2023 toen de Wereldgezondheidsorganisatie het einde aankondigde van de Covid-19-pandemie als een wereldwijde noodsituatie. In het IPCC-rapport over klimaatverandering van maart 2023 staat dat een opwarming van de aarde van minder dan 1,5 graden Celsius nog steeds haalbaar is. De nieuwste ontwikkelingen op het gebied van grote taalmodellen, zoals ChatGPT, voorspellen veel goeds voor de toekomstige productiviteitsgroei en hebben grote technologieaandelen het afgelopen jaar enorm laten stijgen. De inflatie in de G7-economieën heeft een hoogtepunt bereikt. Centrale banken zijn er vooralsnog in geslaagd om de inflatie omlaag te brengen zonder de werkloosheid te laten stijgen.

Goldilocks straalt, maar onrust ligt op de loer. Het wordt voor centrale banken moeilijk om de angel uit de (kern)inflatie te halen zonder een stijging van de werkloosheid te veroorzaken die zorgt voor de vereiste afkoeling van een oververhitte dienstensector. De oorlog aan de grens van Europa gaat onverminderd door, deels ondersteund door de nieuwste technologie. De geplande confrontatie tussen de toonaangevende technologie-ondernemers Elon Musk en Mark Zuckerberg – na de lancering van een alternatief sociaal medium voor X (voorheen Twitter) door laatstgenoemde – staat bol van de symboliek en doet denken aan het beruchte prioriteitsconflict tussen Newton en Leibniz aan het begin van een nieuw tijdperk. De enorme toename van technologische mogelijkheden in de huidige economie heeft de inzet verhoogd en de kans op conflicten vergroot. Wij denken dat we een economie ingaan met op drie fronten een grote machtsstrijd.

### De toename van arbeid (kapitaal versus arbeid)

De eerste machtsstrijd die we zien ontstaan, is die tussen kapitaal en arbeid. Wat betreft het nastreven van winst, zijn de afgelopen decennia soepeltjes verlopen voor aandeelhouders. Bedrijven zijn erin geslaagd om een steeds groter deel van de economische taart naar zich toe te trekken, afgaande op het winstaandeel van bedrijven in de totale economie. Sterker nog, het winstaandeel van bedrijven bereikte eind 2022 zelfs een recordhoogte in zowel de Verenigde Staten (VS) als de eurozone. De keerzijde hiervan is een gestage daling van het aandeel van arbeid in de economie. We verwachten uitdagingen voor de winstgevendheid van bedrijven, zowel vanuit seculier oogpunt (reshoring, klimaatverandering, belastingen) als vanuit een cyclischer oogpunt.

Ten eerste zien we mogelijk meer reshoring door de opkomst van multipolariteit, wat waarschijnlijk de onderhandelingspositie van binnenlandse arbeidskrachten weer versterkt, zolang deze reshoring gebaseerd is op arbeidsintensieve imports substitutie. Er is een nauwe omgekeerde relatie tussen het aandeel binnenlandse arbeid en de intensiteit van de wereldhandel. Ten tweede wordt het doelbewust nastreven van winstmaximalisatie steeds vaker aangevochten door belanghebbenden die wijzen op de gevolgen daarvan. De toegenomen internalisering van de socio-ecologische voetafdruk van bedrijven, door bijvoorbeeld hogere CO<sub>2</sub>-heffingen en uitgaven voor dure groene innovatie om CO<sub>2</sub>-uitstoot te voorkomen of af te vangen, zal ook de winstgevendheid aantasten. Bedrijven die de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) niet omarmen, krijgen te maken met hogere kapitaalkosten. Ten derde werd in 2021 een historische overeenkomst gesloten om een wereldwijd minimumtarief van 15% voor de vennootschapsbelasting in te voeren, waarmee een einde kwam aan een decennialange race naar de bodem. De focus op het verhogen van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting wijst er ook op dat het tij mogelijk weer keert ten gunste van arbeid. Vanuit cyclisch oogpunt wordt de strijd tussen kapitaal en arbeid de komende vijf jaar hoogstwaarschijnlijk beslecht door de loondynamiek in een omgeving met hardnekkige inflatie.

## EXECUTIVE SUMMARY

Op het moment van schrijven bedraagt de totale werkloosheid voor de OESO 4,8% – de laagste stand ooit. De Phillips-curve, die de wisselwerking tussen werkloosheid en lonen weergeeft, is doorgaans steiler wanneer de trendinflatie stijgt (zie bijvoorbeeld Hajdini 2023).<sup>1</sup> Deze Phillips-curve is steiler geworden sinds de pandemie, niet alleen in de VS, maar ook in het Verenigd Koninkrijk en de eurozone. Ari et al. (2023) vinden dat de Phillips-curve ook steiler wordt bij een lagere handelsintensiteit en meer digitalisering. Centrale bankiers hebben hier kennis van genomen. Zo vroeg Andrew Bailey, voorzitter van de Bank of England, werknemers om 'goed na te denken' voordat ze om een loonsverhoging zouden vragen. Toch zien we tot nu toe meer een prijs-loonspiraal dan een loon-prijsspiraal, doordat de lonen sinds de pandemie duidelijk zijn achtergebleven bij de algemene prijsstijgingen.

### Het einde van monetaire verruiming (fiscaal versus monetair)

De tweede machtsstrijd op onze radar is dat fiscale autoriteiten hun centrale banken op de proef stellen. Tijdens de pandemie werd de opvatting dat overheden een sterk anticyclisch beleid moesten voeren, met centrale banken als geldverstrekkers (met onconventioneel monetair beleid zoals het Pandemic Emergency Purchase Programme om de bindende ondergrens van nul te omzeilen), al snel mainstream. Maar zoals de inflatoire nasleep van de stimulering tijdens de pandemie laat zien, kan te veel van een goede beleidsmix een slechte zaak zijn. De BIS (2022) komt met bewijs dat de pandemie heeft geleid tot een verschuiving van een monetair naar een fiscaal geleid regime. Of deze verschuiving naar kwistigere overheden de inflatie structureel hoger laat uitvallen, hangt af van de fiscaal-monetaire beleidsmix. De BIS laat zien dat de combinatie van een kwistige overheid en een zwakke centrale bank met beperkte onafhankelijkheid de hoogste inflatoire impuls creëert. Daarentegen kan een sterke, onafhankelijke centrale bank een tegenwicht vormen voor zelfs een kwistige fiscale autoriteit, met slechts zeer beperkte opwaartse druk op de prijzen tot gevolg.<sup>2</sup>

Daarom is het voor beleggers belangrijk om rekening te houden met de machtsstrijd tussen fiscale en monetaire autoriteiten in een omgeving met inflatie boven het beoogde niveau. Als een overheid prioriteit geeft aan veiligheid en klimaatverandering boven een terugkeer naar fiscale voorzichtigheid, dan zou die de consument het signaal geven dat Ricardiaanse gelijkwaardigheid (waarbij consumenten hun uitgaven nu uitstellen, vooruitlopend op belastingverhogingen in de toekomst) niet opgaat. Hardnekkige inflatie zou dan het logische gevolg zijn. Een regering die zijn tekorten langere tijd laat oplopen, zal niet in staat zijn om inflatie te vermijden, waarmee ze centrale banken met het mandaat om een inflatie van 2% na te streven frustreren. Zolang de inflatie ruimschoots boven het beoogde niveau ligt, is het onwaarschijnlijk dat een onafhankelijke centrale bank een kwistige overheid in de hand werkt met een ruim monetair beleid. In een kwantitatief verkrappend regime is de kans op een conflict tussen centrale banken en fiscale autoriteiten nog groter. Dit is met name het geval wanneer de verliezen uit de verkoop van staatsobligaties door een centrale bank de inkomsten voor de schatkist verlagen en tegelijkertijd de financieringskosten voor de overheid verhogen.

### De opkomst van multipolariteit (VS versus China)

De derde machtsstrijd is geopolitiek van aard. In juni 2023 drong de voormalige Amerikaanse diplomaat Henry Kissinger er tijdens een interview ter gelegenheid van zijn 100e verjaardag bij de VS en China op aan om een stap terug te doen van "de rand van de afgrond". De opkomst van multipolariteit bestaat echt. China en de VS verleggen allebei de grenzen van de technologische mogelijkheden in hun strategische strijd om de hegemonie. De belofte van generatieve kunstmatige intelligentie (AI) heeft de inzet alleen maar verhoogd. Volgens het Centre for New American Security<sup>3</sup> heeft de VS in 2022 maar liefst 519 entiteiten toegevoegd aan de entiteitenlijst, waardoor ze geen technologie van Amerikaanse herkomst meer mogen ontvangen. Een verdere afbrokkeling van het vertrouwen tussen grote economieën zal de

1. [Trend Inflation and Implications for the Phillips Curve \(clevelandfed.org\)](https://www.clevelandfed.org)

2. [Fiscal deficits and inflation risks: the role of fiscal and monetary policy regimes \(bis.org\)](https://www.bis.org)

3. <https://www.cnas.org/>

## EXECUTIVE SUMMARY

overdracht van technologie belemmeren en een rem zetten op de groeitrend van het wereldwijde bbp per hoofd van de bevolking. Uit een studie van de Europese Centrale Bank (2023) blijkt dat een daling van de handelsintensiteit tot het niveau van halverwege de jaren 90 ten koste gaat van zo'n 5% van het wereldwijde bbp. Wat je ook denkt over de toekomstige machtsverhoudingen, het vredesdividend lijkt verdwenen. De allesoverheersende zorg van westerse regeringen om de status quo te handhaven kan ingrijpende gevolgen hebben in de vorm van meer regelgeving, hogere militaire uitgaven en minder *laissez-faire*.

### Onze scenario's

Welke invloed heeft de machtsstrijd op deze drie fronten op onze scenario's? In onze vorige outlook, met als titel 'Het tijdperk van verwarring', introduceerden we een driedelige benadering om het macro-economische landschap te beoordelen. We gaven daarbij aan dat beleggers een afweging moesten maken tussen de grote verscheidenheid aan macroschokken, hun hardnekkigheid en hun neiging tot zelfversterking. Dit jaar breiden we dit raamwerk uit met een machtsstrijd op drie belangrijke fronten, die in onze ogen een prominente rol spelen in de wereldeconomie en daarom nuttig kunnen zijn bij het opstellen van verschillende scenario's voor strategische multi-assetallocatie. De dynamiek van deze machtsstrijd is onderhevig aan de eerder genoemde elementen van veelvoudigheid, hardnekkigheid en reflexiviteit.

### Patstelling (basisscenario)

Monetair beleid werkt met lange, maar variabele vertragingen. Uiteindelijk zal het recessiesignaal dat de diepe inversie van de Amerikaanse yield curve sinds het voorjaar van 2022 afgeeft, waarschijnlijk niet vals blijken. Na een milde recessie in 2024, waarbij de inflatie onder de 2% uitkomt, verwachten we dat ontwikkelde economieën weer uitkomen op trendmatige groei en op een inflatie boven de doelstelling, waarbij de consumentenprijs-inflatie tot 2029 gemiddeld rond de 2,5% blijft. In de VS verwachten we een reële bbp-groei van gemiddeld 2,3%, wat neerkomt op 20 basispunten onder de huidige waardering van de aandelen in de S&P 500. Hoewel de groeivoorzichten vrij gunstig zijn, zal het waarschijnlijk niet van een leien dakje gaan. De macro-economische volatiliteit blijft ruim boven het niveau van voor de pandemie, doordat de verstoringen op de arbeidsmarkten als gevolg van de pandemie nog niet volledig zijn opgelost. Uit een studie van Bernanke en Blanchard (2023) blijkt dat zelfs als de ratio 'vacatures per werkloze' terugkeert naar het evenwichtspercentage van 1,2, de inflatie in de VS in 2027 waarschijnlijk uitkomt op 2,5%, boven de inflatiedoelstelling van de Fed dus. Als de vacaturegraad per werkloze de komende jaren afkoelt richting het natuurlijke niveau van 1,2, betekent dat waarschijnlijk nog altijd een jaarlijkse loonstijging van 3,0-4,5% voor Amerikaanse werknemers. Een sterkere vraag naar arbeid vanuit de binnenlandse productiesector als gevolg van gesubsidieerde reshoring, nominale loonrigiditeit en een verdere daling van de niet-cyclische werkloosheid resulteren in een stijging van het aandeel van arbeid in het bbp in ontwikkelde economieën ten koste van de winstgevendheid van bedrijven.

Centrale bankiers, zich bewust van de oplopende inflatie na de pandemie, zijn terughoudend om opnieuw op te treden als fiscale financiers. Toch hebben overheden nog steeds tekorten en hebben ze een lage beleidsrente nodig. Het getouwtrek tussen fiscale en monetaire autoriteiten zorgt ervoor dat er niet genoeg monetaire verkrapping is om de vraaggedreven inflatie weg te nemen.

De Chinese economie ontsnapt aan langdurige deflatie, doordat de overgang naar een meer zelfvoorzienend groeiemodel leidt tot dure importsubstitutie, waardoor de inkoopkosten oplopen. Bovendien verschuiven Chinese bedrijven hun doel uiteindelijk niet van winstmaximalisatie naar schuldminimalisatie, wat kenmerkend is voor een balansrecessie. De belangrijkste aspecten van Japanisering – lage groei, lage inflatie en lage rente – duiken echter wel op als gevolg van een gedeeltelijk gedwongen schuldafbouw, een dalende

## EXECUTIVE SUMMARY

trendgroei en een vergrijzende bevolking.

### AI krijgt vleugels (positief scenario)

Wat als de huidige hype rond kunstmatige intelligentie (AI) niet misplaatst blijkt te zijn? In ons positieve scenario zien we een groei die boven de trend ligt en een inflatie die op koers ligt dankzij de vroegtijdige toepassing van AI en de snelle verspreiding ervan in sectoren en industrieën. Een AI-gedreven impuls voor de productiviteitsgroei zien we waarschijnlijk pas na 2024 terug in de officiële cijfers als gevolg van onderrapportage en meetproblemen. In dit scenario worden AI-technologieën goedkoper door de toegenomen concurrentie en toegankelijkheid dankzij overheidsregulering en gerichte inspanningen op het gebied van technologieonderwijs. Daardoor worden ze ook door kleine en middelgrote bedrijven gebruikt. Geconfronteerd met de existentiële dreiging van AI verlagen werknemers met een hoog inkomen hun looneisen in ruil voor baanzekerheid en beloning in een andere vorm dan salaris, zoals technische opleidingen. Bedrijven, en dan vooral die in de technologische voorhoede, zien hun winstgevendheid toenemen als de groei van de loonkosten per eenheid product onder controle blijft. De machtsstrijd tussen kapitaal en arbeid wordt in dit scenario overtuigend gewonnen door kapitaal.

Het resultaat hiervan is zo goed als een Goldilocks-scenario, zonder oververhitting of sterke afkoeling. De volatiliteit van de consumptie neemt af en keert terug naar het niveau van voor de pandemie van 1%. Centrale banken kunnen hun verkrappende beleid pauzeren als er rond 2025 gunstige desinflatie ontstaat dankzij de stimulans aan de aanbodzijde die de snelle verspreiding van technologie met zich meebrengt. Dit compenseert de stijging van de vraaggedreven inflatie, doordat de consument krachtig blijft dankzij een positief vermogenseffect (door stijgende huizenprijzen en aandelenkoersen), een hoger besteedbaar inkomen en een solide reële loongroei. De machtsstrijd tussen de fiscale en monetaire autoriteiten is in dit scenario het minst hevig. Op geopolitiek vlak verwachten we een opleving van het wederzijdse vertrouwen, wat leidt tot minder exportbeperkingen. Dat maakt positieve overloopeffecten op het gebied van technologie naar opkomende economieën mogelijk.

### Risicoafbouw (negatief scenario)

In ons negatieve scenario zien we een hevige machtsstrijd op de drie fronten: VS versus China, kapitaal versus arbeid, fiscaal versus monetair. Overheden rijden hun centrale banken in de wielen, doordat ze de goedereninflatie aanwakkeren met enorme militaire uitgaven. Het wederzijdse vertrouwen tussen grootmachten bereikt een dieptepunt, waardoor friendshoring en reshoring versnellen en de vraag naar binnenlandse arbeid toeneemt. Dure imports substitutie van eerder uitbestede invoer en de dreiging van een AI-gerelateerde cyberoorlog dwingen bedrijven ertoe om hun investeringen op te voeren, wat een negatief effect heeft op hun winstgevendheid. Arbeid wint aan onderhandelingsmacht in de goederensector, maar verliest terrein in de dienstensector. Uiteindelijk resulteert een turbulente omgeving in een groei van slechts 0,5% per jaar voor ontwikkelde economieën, terwijl de inflatie hardnekkig hoog blijft op gemiddeld 3,5%. Er ontstaat een stagflatoire omgeving, wat het beleidsdilemma voor centrale banken vergroot.

### Dikkere staarten, meer spreiding

Hoe moet een multi-assetbelegger omgaan met deze machtsstrijd op drie fronten? Een afnemende kloof tussen de belangrijkste partijen van de grote machtsstrijd in de wereldeconomieën zorgt waarschijnlijk voor dikstaartigheid in een rendementsverdeling. Extreme uitkomsten komen vaker voor in vergelijking met een stabiele wereld, vooral nu we een tijdperk van ultralage rente achter ons laten. Daarom zal de compensatie voor exposure naar systeemrisico die een strategische portefeuille nastreeft sterk uiteenlopen, afhankelijk van welk scenario zich ontvouwt. In het negatieve scenario realiseren aandelen uit ontwikkelde markten een geannualiseerd geometrisch rendement van slechts 2,5% in euro's, terwijl in het positieve scenario een rendement van 11% wordt verwacht. Voor een

## EXECUTIVE SUMMARY

belegger die in dollars belegt, zijn de schommelingen nog uitgesprokener. Het goede nieuws is dat we, met uitzondering van ons negatieve scenario, verwachten dat de inflatie in de VS gemiddeld minder dan 3% zal bedragen, wat historisch gezien samenvalt met een negatieve correlatie tussen obligaties en aandelen. Vooral voor beleggers in de VS zouden de mogelijkheden voor portefeuillediversificatie de komende vijf jaar dus kunnen toenemen, na een moeilijke periode voor een traditionele 60/40-portefeuille tijdens de hoogtijdagen van de inflatiegolf na de pandemie.

### Verwachte rendementen 2024-2028

|   | Verwacht jaarlijks rendement komende 5 jaar |       |
|---|---|-------|
|   | EUR   | USD   |
| <b>Vastrentende waarden</b>                                 |   |       |
| Cash binnenland   | 2,50%                                       | 3,25% |
| Binnenlandse staatsobligaties                               | 2,50%                                       | 5,25% |
| Staatsobligaties wereldwijde ontwikkelde markten (afgedekt) | 3,50%                                       | 4,25% |
| Staatsobligaties opkomende markten (lokaal)                 | 4,75%                                       | 5,75% |
| Wereldwijde investmentgradecredits (afgedekt)               | 4,50%                                       | 5,25% |
| Wereldwijde highyieldbedrijfsobligaties (afgedekt)          | 5,50%                                       | 6,25% |
| <b>Aandelen</b>   |   |       |
| Aandelen ontwikkelde markten                                | 5,75%                                       | 6,75% |
| Aandelen opkomende markten                                  | 7,25%                                       | 8,25% |
| Beursgenoteerd vastgoed                                     | 5,50%                                       | 6,50% |
| Grondstoffen  | 4,75%                                       | 5,75% |
| <b>Consumentenprijzen</b>                                   |   |       |
| Inflatie  | 2,50%                                       | 2,75% |

Bron: Robeco. September 2023. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren en verwachte rendementen bieden geen garantie voor de toekomst.

### Navigeren door het veranderende landschap van risicopremies en risicovrije rentes

Voor de meeste beleggingscategorieën hebben we onze verwachtingen van vorig jaar naar boven bijgesteld, maar toch denken we dat het rendement op beleggingen in euro's de komende vijf jaar onder het historische langetermijngemiddelde blijft, behalve voor grondstoffen. We stappen geleidelijk over van een wereld met een lage risicovrije rente en een hoge gerealiseerde risicopremie naar een wereld met een hogere risicovrije rente en een lagere risicopremie. Ondanks de recente stijging van meer dan 400 basispunten van de risicovrije rente in de G7-economieën, zijn onze rendementen onder het historische langetermijngemiddelde vooral het gevolg van een risicovrije rente onder die in een stabiele toestand en tot op zekere hoogte van gematigde risicopremies. We denken dat het nemen van risico op de aandelenmarkten in deze fase van de cyclus iets minder wordt beloond dan het nemen van risico op de vastrentende markten.

Na een piek in de beleidsrente is de outperformance van aandelen ten opzichte van risicovollere obligaties aanzienlijk zwakker. Het einde van kwantitatieve verruiming zonder einddatum, toenemende onzekerheid over het beleid, dalende marges en een relatief gematigde ex-ante risicopremie op aandelen in ontwikkelde markten zorgen voor nog meer tegenwind. Voor beleggers in Amerikaanse dollars met een internationale portefeuille zijn de prognoses wat rooskleuriger. Wij verwachten namelijk nog steeds dat andere valuta's in waarde gaan stijgen ten opzichte van de dollar, al is de tegenwind voor deze munt wel iets



## EXECUTIVE SUMMARY

afgenomen ten opzichte van vorig jaar.

Tot slot moeten beleggers de vermeende underdog in iedere machtsstrijd niet uitvlakken. Gottfried Leibniz, die aanvankelijk de strijd om de prioriteit van de calculus leek te verliezen, deed aan genialiteit niet onder voor Isaac Newton. In 1679 voorzag hij al dat zijn uitvinding van de binaire codering de weg zou vrijmaken voor een tijdperk van digitaal computergebruik: "Het menselijk ras zal over een nieuw soort instrument beschikken dat de kracht van de geest veel meer zal vergroten dan optische lenzen de ogen versterken." Bij de opkomst van generatieve AI – zo'n 344 jaar later – kun je alleen maar waardering hebben voor de geniale vooruitziende blik die nodig was om de toekomst nauwkeurig te voorspellen in plaats van alleen maar te proberen verrassingen tot een minimum te beperken. ●

# Belangrijke informatie

Deze informatie betreft uitsluitend algemene informatie over Robeco Holding B.V. en/of verbonden en aangesloten entiteiten en dochterondernemingen ("Robeco") en de benadering, strategieën en producten van Robeco.

Dit document 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. Tenzij anders aangegeven zijn de gegevens en informatie afkomstig van Robeco en zijn deze naar beste weten van Robeco op het moment van publicatie accuraat en bieden ze geen enkele garantie. Elke mening die wordt gegeven, is uitsluitend die van Robeco en is geen feitelijke verklaring. De meningen kunnen veranderen en zijn op geen enkele wijze bedoeld als beleggingsadvies.

Dit document is uitsluitend bedoeld om een overzicht te geven van de benadering en strategieën van Robeco. Het is geen vervanging voor een prospectus of ander juridisch document betreffende een specifiek financieel instrument. De opgenomen gegevens, informatie en meningen vormen op geen enkele manier een aanbod, uitnodiging of aanbeveling om te beleggen of te desinvesteren of een verzoek om financiële instrumenten te kopen, verkopen of erop in te schrijven en dienen niet als financieel, juridisch, fiscaal of beleggingsonderzoekadvies of als een uitnodiging en zijn niet voor andere doeleinden te gebruiken.

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.

© Q1/2023 Robeco

Ga voor meer informatie naar  
de website van Robeco

