

# Maandbericht beleggen januari 2022

## Beurzen passen zich aan veranderde realiteit aan



■ December  
■ Januari

### Assetallocatie

	-	+
Aandelen	□ □ □ ■ □	
Vastgoed	□ □ ■ □ □	
Grondstoffen	□ □ □ ■ □	
Alternatieve beleggingen	□ □ ■ □ □	
Obligaties	□ ■ □ □ □	

### Regioallocatie aandelen

Noord-Amerika	□ ■ □ □ □
Europa	□ □ □ ■ □
Japan	□ □ ■ □ □
China	□ □ ■ □ □
Opkomende markten ex-China	□ □ ■ □ □
Pacific (exclusief Japan)	□ □ ■ □ □

### Sectorallocatie aandelen

Energie	□ □ □ ■ □
Basismaterialen	□ □ ■ □ □
Industriegoederen	□ □ ■ □ □
Duurzame consumentengoederen	□ □ ■ □ □
Dagelijkse consumentengoederen	□ ■ □ □ □
Gezondheidszorg	□ □ ■ □ □
Financiële waarden	□ □ □ ■ □
Informatietechnologie	□ □ ■ □ □
Communicatiediensten	□ □ ■ □ □
Nutsbedrijven	□ ■ □ □ □

### Allocatie obligaties

Staatsobligaties	□ ■ □ □ □
Bedrijfsobligaties	□ □ □ ■ □
Hoogrentende bedrijfsobligaties	□ □ ■ □ □
Opkomende markten	□ □ ■ □ □

### Weging hoogrentende bedrijfsobligaties naar overwogen

De obligatierentes zijn de afgelopen weken flink gestegen en de aandelenmarkten een stuk beweeglijker (volatieler) geworden. Belangrijkste aanleiding daarvoor is dat de centrale bank van de VS, de 'Fed', stimulering van de Amerikaanse economie niet langer nodig acht. Ook de spanningen aan de grens met Oekraïne en de hoge aantallen besmettingen met de omikronvariant van het coronavirus spelen een rol. We denken dat de beweeglijkheid op de beurzen dit jaar zal aanhouden, nu de centrale banken - de Fed voorop - anders tegen economische stimulering aankijken, nu de inflatie hoog oploopt. Omdat een belangrijke steun voor de aandelen- en obligatiekoersen in de afgelopen jaren hierdoor geleidelijk verdwijnt, zullen beleggers nerveuzer raken. Maar zolang de reële rente (dus na aftrek van inflatie) negatief is, blijven aandelen aantrekkelijk ten opzichte van laag renderende beleggingen als obligaties. We houden in onze beleggingsstrategieën dan ook vast aan een overwogen positie van aandelen en een onderwogen positie van obligaties. Ook hebben we een overwogen positie in grondstoffen. Binnen aandelen blijft de regio- en sectorpositionering ongewijzigd, met een voorkeur voor Europese aandelen en de sectoren energie en financiële waarden. Omdat we hogere rentes voorzien, hebben we in de vastrentende portefeuilles een onderwogen positie in staatsobligaties en beleggen we in categorieën met een lage rentegevoeligheid. Mede daarom hebben we de weging van hoogrentende bedrijfsobligaties verhoogd naar overwogen.

### Hoofdpunten:

- De Amerikaanse centrale bank gaat de stimuleringsmaatregelen afbouwen en de hoge inflatie bestrijden door de beleidsrente te verhogen.
- Verandering van het centrale-bankbeleid leidt tot beweeglijker beurzen, vanwege de verminderde beschikbaarheid van kapitaal.
- Voor aandelen hoeft dat laatste geen probleem te zijn, maar omdat het leidt tot opwaartse druk op de rentes, komen de obligatiekoersen onder druk.
- De snelle verspreiding van de omikronvariant remt de economische groei in het eerste kwartaal. In China kunnen lockdowns tot verstoring van de toeleveringsketens leiden, met opwaartse druk op de inflatie als gevolg.
- De groei zal herstellen in het tweede kwartaal en de winstgroei van bedrijven zal gemiddeld goed blijven, denken we.
- We blijven daarom positief over aandelen en houden deze overwogen.
- Binnen aandelen zijn we positief over de sectoren energie en financiële waarden en over de regio Europa.
- Omdat we verwachten dat de obligatierentes verder zullen stijgen, hebben we een negatieve visie op (staats)obligaties en houden we deze onderwogen.
- Binnen obligaties hebben we een positieve visie op (hoogrentende) bedrijfsobligaties.

Vlucht naar veilige havens remt rentestijging af

### Obligatierentes stijgen, aandelenmarkten volatiel

De eerste beursdagen van 2022 lijken een goede afspiegeling van wat we dit jaar kunnen verwachten. De rentes op staatsobligaties lopen over een brede linie op en als gevolg daarvan neemt de volatiliteit op de aandelenmarkten toe. Ook vindt er een verschuiving plaats in de sectorvoorkeuren van aandelenbeleggers. De rente op tienjarige Duitse staatsobligaties is sinds begin dit jaar met 10 basispunten gestegen: van -0,18% naar -0,08%. In de VS steeg de tienjaarsrente met 23 basispunten naar 1,75%. Stijgende rentes betekenen dalende obligatiekoersen, want deze bewegen in tegengestelde richting. De correctie op de aandelenmarkten die deze week versnelde, leidde tot een 'vlucht naar veilige havens', zoals staatsobligaties, waardoor de obligatierentes weer iets daalden.

### Obligatierentes sterk opgeveerd sinds eind december



Omikronvariant drukt economische groei

### Opmars omikron remt groei tijdelijk af, herstel verwacht in tweede kwartaal

De stijgende rente is het gevolg van de hoge inflatie(verwachtingen) en de verwachting dat de belangrijke centrale banken, onder aanvoering van de Amerikaanse, 'de geldkraan' gaan dichtdraaien. Oftewel: stoppen met het opkopen van obligaties en verhogen van de beleidsrentes. Daar tegenover staat dat de snelle verspreiding van de omikronvariant van het coronavirus dit kwartaal de groei van de wereldeconomie zal afremmen. Wel verwachten we dat de groei die nu wordt 'misgelopen', vanaf het tweede kwartaal wordt ingehaald. Dat de omikronvariant minder ziekmakend is en overheden daarom kiezen voor minder strenge maatregelen, is daar een reden voor.

Lockdowns drukken Chinese groei, maar China kan economie stimuleren

### Chinese centrale bank heeft ruimte om economie te stimuleren

Vooral de economie van China, dat een 'zero-covid'-beleid hanteert en waar al enkele steden in volledige lockdown zijn, zal de impact van omikron voelen. Dat de aan Beijing grenzende havenstad Tianjin in lockdown is, kan tot extra verstoring in de toeleveringsketens leiden, wat de kans op aanhoudend hoge inflatie in veel economieën vergroot. Dat geldt overigens niet voor China zelf, dat niet kampt met torenhoge inflatiecijfers, zoals in het Westen. De inflatie in China bedroeg slechts 1,5% op jaarbasis in december. Dit stelt de Chinese centrale bank in staat om stimuleringsmaatregelen te nemen om de negatieve effecten van de coronapandemie te compenseren. Zo verlaagde de Chinese centrale bank onlangs enkele beleidsrentetarieven. Dit staat in schril contrast met de (aanstaande) renteverhogingen door centrale banken in veel andere economieën.

Lastig om als belegger op geopolitieke conflicten te anticiperen

### Opwaartse druk op olie- en gasprijzen door spanningen rond Oekraïne

De spanningen tussen Rusland en het Westen, veroorzaakt door Russische troepenconcentraties aan de oost- en noordgrens van Oekraïne, dragen ook bij aan de nervositeit onder beleggers. De spanningen leiden tot opwaartse druk op de olie- en gasprijzen, aangezien Rusland een belangrijke exporteur is van deze brandstoffen en Oekraïne een belangrijk doorvoerland is voor gas naar Midden- en West-Europa. Maar het is voor beleggers erg lastig om op de ontwikkelingen in dit conflict te anticiperen. Geopolitieke conflicten zijn er altijd geweest en zullen er helaas altijd zijn. We weten niet hoe het deze keer gaat aflopen, maar we anticiperen niet op een oorlog. Het afdekken van zogenoemde 'staartrisiko's' (een hele kleine kans op een heel groot verlies) is niet alleen erg duur, maar blijkt achteraf ook bijna nooit nodig.

Fed verhoogt mogelijk in maart al de rente...

### Fed slaat agressievere toon aan als het gaat om inflatiebestrijding...

De Amerikaanse centrale bank heeft in korte tijd een flinke draai gemaakt in haar houding tegenover de hoge inflatie. Tot enkele maanden geleden geloofde de Fed nog dat de hoge inflatie van tijdelijke aard zou zijn, maar dat idee werd eind november losgelaten. Na de beleidsvergadering van 14 en 15 december werd duidelijk dat het obligatie-opkoopprogramma sneller wordt afgebouwd en dat er in 2022 waarschijnlijk drie renteverhogingen volgen. Uit de notulen van die vergadering bleek dat enkele Fed-bestuurders al in maart de beleidsrente willen verhogen, om kort daarna te beginnen met het verkleinen van de balans, waarop veel opgekochte obligaties staan. Dat betekent dat de opbrengsten van aflopende obligaties (voor een deel) niet opnieuw worden geïnvesteerd in nieuwe obligaties. Op die manier haalt de Fed kapitaal ('liquiditeit') uit het financiële systeem. Vooral die laatste maatregel hadden beleggers niet zien aankomen na de Fed-vergadering in december.

... uit vrees dat inflatie hardnekkig blijft

### ... en draait de geldkraan sneller dicht

Afgaand op de koersen en contracten op de rente-termijnmarkt, is de kans dat de rente al in maart wordt verhoogd, volgens beleggers gestegen naar ongeveer 90%. En waar in september nog op één renteverhoging in 2022 werd gerekend, is dat inmiddels al opgelopen naar vier verhogingen. Dat is dus meer dan de drie verhogingen waar de Fed-bestuurders in december op rekenden. Al met al zal de Fed de geldkraan dus sneller en mogelijk ook verder dichtdraaien dan verwacht. Aanleiding is de vrees dat de hoge inflatie (7% op jaarbasis in december) een meer structureel karakter zal krijgen. Hoewel de bijdrage van de hoge energieprijzen aan het inflatiecijfer de komende maanden zal afnemen, is de Fed bang voor de zogeheten 'tweede-ronde-effecten', zoals hogere lonen. Door de krappe Amerikaanse arbeidsmarkt bedraagt de stijging van de uurlonen er inmiddels 4,7% op jaarbasis. Omdat veel oudere Amerikanen recent de arbeidsmarkt hebben verlaten, blijft deze naar verwachting krap, waardoor de opwaartse druk op de lonen, en dus de inflatie, kan aanhouden.

Aandelen blijven meest aantrekkelijke beleggingscategorie

### Belangrijke steun voor obligatie- en aandelenkoersen verdwijnt

Door de stimulerende maatregelen af te bouwen en de beschikbaarheid van (extra) kapitaal in de markt te verminderen, kan de opwaartse druk op de inflatie afnemen. Een belangrijke taak van de centrale bank is het bewaken van de prijsstabiliteit en een inflatie die langdurig ruim boven de doelstelling van 2% ligt, is ongunstig voor de economie. Maar deze stimulering is ook lange tijd een belangrijke steun geweest voor de aandelen- en obligatiekoersen en die zal de komende tijd dus geleidelijk verdwijnen. Dit is vooral negatief voor de obligatiemarkten, omdat de obligatierentes daardoor stijgen (en de koersen dus dalen). Obligatiebeleggers eisen een hogere rentevergoeding als compensatie van de hoge inflatie. Voor aandelen hoeven minder stimulering en hogere rentes geen groot probleem te zijn, zolang het geleidelijk gaat en bedrijven hun prijzen kunnen verhogen zodat de winstgroei niet onder druk komt. Hogere reële rentes leiden wel tot druk op de waardering (koers-winstverhouding) van aandelen. Voor een verdere stijging van de aandelenkoersen, zullen de winsten dus harder moeten stijgen dan de rente. Maar zolang de reële rentes in Europa en de VS negatief zijn, blijven we aandelen de meest aantrekkelijke beleggingscategorie vinden.

Een correctie na bijna twee jaar van forse koersstijging is niet meer dan gezond

### Aandelen blijven overwogen in onze beleggingsstrategieën

We houden in onze beleggingsstrategieën vast aan een overwogen positie van aandelen en een onderwogen positie van obligaties. Dit betekent dat we aandelen kunnen bijkopen in portefeuilles waar de positie door de recente koersdaling ruim onder het gewenste tactische gewicht is gezakt. De beleidswijziging van de Fed, en de stijging van de obligatierentes en toename van de volatiliteit op de aandelenmarkten als belangrijk gevolg daarvan, komen voor ons niet als een verrassing. Ja, de bewegingen zijn zo nu en dan heftig, maar markten hebben nu eenmaal de neiging te overdrijven om daarna te herstellen als de storm is gaan liggen. Bedenk ook dat we bijna twee jaar geen correctie (een koersdaling van 10% of meer) hebben meegemaakt. Na een periode van bijna twee jaar waarin de koersen vrijwel onafgebroken flink zijn gestegen, is een correctie helemaal niet zo gek. Het is gezond dat er af en toe wat lucht ontsnapt uit aandelen waarvan de waarderingen wel erg hoog zijn opgelopen, en waarvan je je sterk kunt afvragen of ze wel een goede afspiegeling zijn van de winstverwachtingen.

### Aandelen kunnen weg omhoog vervolgen als winstgroei op peil blijft

Het verleden leert dat de periode vlak voor de eerste renteverhoging van de Fed het spannendst is. Maar als die eerste rentestap eenmaal is gezet, is de druk van de ketel. Zolang er geen recessie wordt

### Hogere rente hoeft voor aandelen geen probleem te zijn

verwacht, wat op dit moment ook niet het geval is, kunnen aandelenbeurzen de weg omhoog prima vervolgen. Obligatierentes zullen ook verder oplopen zolang de inflatie hoog blijft, maar ook dat hoeft geen bedreiging te zijn, zolang de winstgroei van bedrijven minstens net zo snel oploopt. Wel mag duidelijk zijn dat het maken van winst, in een periode waarin de prijs van geld (de rente) stijgt, belangrijker wordt. Een verschuiving in de voorkeuren van beleggers is dan een logisch gevolg.

### Banken zijn gebaat bij hogere rentes

#### Hogere rentes en inflatie niet voor alle sectoren nadelig

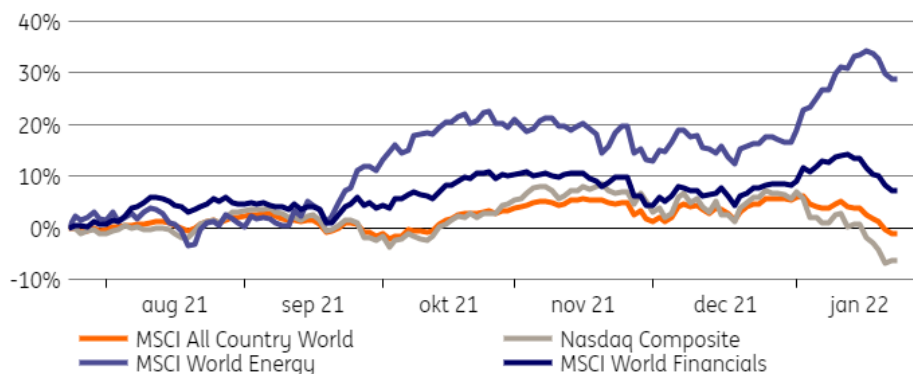
Sommige bedrijven en sectoren zijn beter bestand tegen stijgende rentes en hoge inflatie dan andere. Dit beeld zien we de laatste weken op de beurs, waar vooral de sectoren energie en financiële waarden beduidend beter presteren dan het marktgemiddelde. Een hogere rente is positief voor de financiële sector en voor banken is vooral een steilere rentecurve van belang: een groter verschil tussen de korte rente (waartegen banken kapitaal aantrekken) en de lange rente (waartegen ze kapitaal uitlenen). Banken halen het merendeel van hun inkomsten uit dit renteverskil, de 'rentemarge', die al jaren onder druk staat, vooral door de lage rentetarieven van de centrale banken. Die situatie lijkt dus te gaan verbeteren.

### Energiebedrijven profiteren van hoge olie- en gasprijzen

#### Energieprijzen blijven voorlopig hoog

De hoge inflatie wordt mede gedreven door de gestegen energieprijzen, zoals die van olie en gas. Dit is een belangrijke oorzaak van de sterke prestaties van aandelen van olie- en gasbedrijven. Zij kunnen de prijzen van geraffineerde producten als benzine en diesel verhogen als de olieprijs stijgt, omdat de vraag nauwelijks afneemt als de prijzen stijgen. En net als op veel grondstoffenmarkten, is op de oliemarkt sprake van een achterblijvend aanbod, doordat er de afgelopen jaren weinig is geïnvesteerd in nieuwe productiecapaciteit. Ook de productiebeperkingen die de olieproducerende landen via oliekartel OPEC+ hebben afgesproken, dragen hieraan bij. Het beperkte aanbod leidt tot slinkende olievoorraden en hogere prijzen. Meer over de vooruitzichten van de energiesector lees je [hier](#).

#### Financiële- en energieaandelen doen het beduidend beter dan (Amerikaanse) technologieaandelen



Bron: Refinitiv Datastream, ING Investment Office (total return laatste 6 maanden in lokale valuta)

### Hogere rente ongunstig voor veel techaandelen

#### Rotatie van groei- naar waarde aandelen

We zien de laatste weken duidelijke contouren van een 'sectorrotatie': een verschuiving in de voorkeur van beleggers van hooggewaardeerde, rentegevoelige 'groei aandelen' naar de lager gewaardeerde 'waarde aandelen' en cyclische (dus economisch gevoeliger) aandelen. Dat past naar onze mening ook goed in de huidige omstandigheden van een bovengemiddelde economisch groei, hoge inflatie en oplopende rentes. Hogere rentes vormen vooral tegenwind voor hooggewaardeerde aandelen en andere beleggingscategorieën die het moeten hebben van toekomstige winsten. Bij hogere rentes daalt de huidige ('contante') waarde van (de som van) die toekomstige winsten. Veelbelovende - vaak technologie-georiënteerde - bedrijven, die hard kunnen groeien maar nu nog weinig of geen winst maken, worden daardoor relatief minder aantrekkelijk. Beleggers krijgen meer oog voor bedrijven die nu al hoge, stabiele winsten en kasstromen realiseren.

#### Voorkeur voor (Europese) waarde aandelen

In onze beleggingsstrategieën hebben we een voorkeur voor waarde aandelen. De sectoren energie en financiële waarden hebben een overwogen positie in de onze beleggingsstrategieën. Ook hebben we

**Europese beurzen herbergen relatief veel waarde aandelen**

een voorkeur voor Europese aandelen ten opzichte van Amerikaanse aandelen. Europese aandelen zijn minder gevoelig voor stijgende rentes dan Amerikaanse, omdat we hier meer waarde aandelen hebben dan in de VS. Daar worden de aandelenmarkten beheerst door hoog gewaardeerde groeiaandelen uit voornamelijk de techsector.

**Trend van hogere rentes zet naar verwachting door**

#### **We handhaven de onderweging van staatsobligaties...**

De rentestijging van de afgelopen weken betekent een slecht begin van 2022 voor obligatiebeleggers. We verwachten dat de stijgende trend doorzet, waarbij de Amerikaanse tienjaarsrente (nu rond 1,75%) dit jaar tot ongeveer 2,25% kan oplopen. In het kielzog daarvan zullen ook de rentes in andere ontwikkelde economieën stijgen. De Duitse tienjaarsrente, de graadmeter voor de eurozone, kan oplopen vanaf het huidige niveau (-0,08%) naar rond +0,20% eind 2022. Dit betekent dat we vasthouden aan de onderweging van staatsobligaties en een overweging van obligatiecategorieën met een lage rentegevoeligheid.

**High yield-obligaties kunnen profiteren van rating-verhogingen**

#### **... en zijn positiever geworden over high yield-obligaties**

Deze maand hebben we besloten de weging van hoogrentende ('high yield') bedrijfsobligaties te verhogen van neutraal naar overwogen. High yield-obligaties bieden een aantrekkelijke risicopremie door het renteverskil ('spread') ten opzichte van staatsobligaties. Ze hebben steun van solide bedrijfswinsten waardoor het verwachte wanbetalingspercentage (de verwachte 'default rate') relatief laag is. Ook zitten we in een periode waarin de gemiddelde kredietwaardigheid (de 'credit rating') van uitgevende bedrijven door de kredietbeoordelaars wordt verhoogd, bijvoorbeeld van een high-yield-rating naar 'investment grade' (hogere kredietwaardigheid). Dit maakt deze obligaties voor meer beleggers aantrekkelijk en is een steun voor de koersen. Daarnaast zijn high yield-obligaties minder gevoelig voor een rentestijging. Vergeleken met de indices van (wereldwijde) bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit ('investment grade') en staatsobligaties, heeft de index van high yield-obligaties namelijk een lagere duratie, oftewel een kortere gemiddelde resterende looptijd. De verhoging van de weging van high yield-obligaties gaat ten koste van de weging van investment grade-obligaties, die overigens wel overwogen blijft.

**Veel centrale banken in opkomende markten hebben rente al verhoogd**

#### **Voorkeur voor obligaties uit opkomende markten in lokale valuta**

De weging van obligaties uit opkomende markten blijft neutraal, maar binnen deze categorie hebben we een voorkeur voor obligaties in lokale valuta boven obligaties in harde valuta, zoals de dollar en de euro. Veel centrale banken, vooral in Latijns-Amerika, zijn vorig jaar al begonnen met het verhogen van de beleidsrente en lopen dus vooruit op renteverhogingen in de ontwikkelde economieën. Renteverhogingen in de VS en andere ontwikkelde economieën, die normaalgesproken nadelig zijn voor obligaties uit opkomende markten, kennen daardoor een minder groot risico. Dit is vooral gunstig voor obligaties in lokale valuta.

#### **Risicobarometer ING Investment Office**

Signaal		
Macro-economie	+	Groei wereldeconomie is over hoogtepunt heen, maar blijft robuust
Liquiditeit / rente	+	Oplopende inflatie duwt rentes omhoog, centrale banken zullen geldkraan geleidelijk dicht draaien
Waardering	=	Waardering aandelen is gedaald door sterker dan verwachte stijging bedrijfswinsten
Sentiment <sup>1</sup>	=	Sentiment is neutraal tot licht negatief, maar verbeterd ten opzichte van pessimisme in december
Technische analyse <sup>2</sup>	=	Topvorming in verschillende aandelenindices

Deze tabel wordt maandelijks geüpdatet. Laatste wijziging: 25 januari 2022

<sup>1</sup> Contra-indicator, zeer negatief sentiment kan beoordeeld worden als positief, en andersom.

<sup>2</sup> Technische analyse is een analysemethode waarbij in koersgrafieken en andere marktgegevens naar trends en herkenbare koerspatronen wordt gezocht. Voor een actuele technische analyse van de AEX-index kun je [hier](#) terecht. Een uitleg van de technische begrippen vind je [hier](#).

**Meer weten?**

 [Lees Beleggingsvisie 2022: leef nu, zorgen voor later](#)

## Disclaimer

Deze beleggingsaanbeveling is uitgebracht en voor het eerst verspreid op 25 januari 2022, 17.30 uur door het ING Investment Office, onderdeel van ING Bank N.V. Voor het opstellen van deze beleggingsaanbeveling is gebruik gemaakt van de volgende wezenlijke informatiebronnen: BofA Securities, Credit Suisse, Goldman Sachs, Bloomberg, CreditSights, UBS, Standard & Poor's, Moody's, Fitch, ING FM, Citi, J.P.Morgan, Refinitiv Datastream, Sustainalytics en/of Reuters Metastock. Deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd op de volgende waarderingsgrondslagen, methoden en aannames: koers-winstverhouding, koers-boekwaardeverhouding en/of net asset value (NAV). Voor deze beleggingsaanbeveling zijn geen beschermde modellen gebruikt. Een beschrijving van het ING-beleid ten aanzien van informatiebarrières en belangenverstremming kunt u [hier](#) vinden. Tenzij anders vermeld, zal ING Bank N.V. de beleggingsaanbeveling niet actualiseren. Ontwikkelingen die zich na het opstellen van deze beleggingsaanbeveling hebben voorgedaan, kunnen van invloed zijn op de juistheid van de aannames waarop deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd. Beleggingsaanbevelingen worden over het algemeen 2 tot 4 keer per jaar herzien. Deze beleggingsaanbeveling behelst geen individueel beleggingsadvies maar slechts een algemene aanbeveling waarop beleggers hun beleggingsbeslissingen mede kunnen baseren en vormt geen uitnodiging tot het aangaan van welke overeenkomst of verbintenis dan ook. Deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd op aannames en vormt geen garantie voor een bepaalde ontwikkeling of resultaat. Aan deze beleggingsaanbeveling kunnen geen rechten worden ontleend. Beslissingen op basis van deze beleggingsaanbeveling zijn voor uw eigen rekening en risico. Noch ING Bank N.V. noch ING Groep N.V. noch enige andere rechtspersoon die tot de ING Groep behoort, aanvaardt aansprakelijkheid voor enige schade in welke mate dan ook die voortvloeit uit het gebruik van bovenstaande beleggingsaanbeveling of de daarin opgenomen informatie. Beleggen brengt risico's en kosten met zich mee. U kunt uw inleg of een deel ervan verliezen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934, respectievelijk de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, en evenmin in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika (hierna tezamen: 'Amerikaanse beleggingswetgeving'). Deze beleggingsaanbeveling is niet gericht tot en niet bestemd voor 'U.S. Persons' in de zin van de Amerikaanse beleggingswetgeving. Kopieën hiervan mogen niet worden verzonden of worden meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan U.S. Persons. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van Autoriteit Financiële Markten AFM. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Alle rechten voorbehouden. Deze beleggingsaanbeveling mag niet worden verveelvoudigd, gekopieerd, gepubliceerd, opgeslagen, aangepast of gebruikt in welke vorm dan ook, online of offline, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van ING Bank N.V. ©2022 ING Bank N.V., Amsterdam.