



Lionel Balle

Head of Fund Management &
Fixed Income

Amélie D'Agostini

Fund Manager

Yann Kahe

Fund Manager

Daniele Antonucci

Chief Economist & Macro
Strategist

Bill Street

Group Chief Investment
Officer

Europese bankobligaties: waar liggen de kansen?

Voor vastrentende beleggers zijn er segmenten in de Europese markt voor financiële bedrijfsobligaties waar mogelijk aantrekkelijke rendementen kunnen worden behaald.

Wat u moet weten

- In maart 2020 hadden financials het door de Covid-crisis zwaar te verduren; de wereldwijde markt voor bedrijfsobligaties in het algemeen en vooral het hogere-risicogedeelte. In tegenstelling tot de bredere markt, is het herstel van achtergestelde bankobligaties en AT1 echter nog niet volledig, aangezien het niveau van de risicopremies zich nog niet op dat van voor de crisis bevindt. Wij zijn van mening dat deze waarderingskloof onterecht is en dat dit een beleggingskans vormt.
- De fundamentals van de banken zijn gezond en de ondersteuning door de Europese instellingen via regelgeving is ongekend. Dit betekent dat voor de aanjagers van de performance van deze beleggingscategorie het licht op groen staat.
- Vanuit een meer principiële oogpunt zijn financials ook voor een groenere toekomst belangrijk. Banken vormen een stabiele bron van groei voor de groene-obligatiemarkt, doordat ze milieubewustzijn opnemen in hun schuldenbeheer. In 2020 is de allereerste contingente converteerbare groene obligatie door een financiële instelling uitgegeven.

De rente in de eurozone is sinds de financiële crisis van 2008 geleidelijk gedaald en bevindt zich nu op het laagste niveau ooit. Daarom zijn beleggers nu op zoek naar hoger potentieel rendement op de vastrentende markten. Hoewel het herstel na de pandemie dit tot een uitdaging maakt, zou de bankensector nog steeds een aantrekkelijk rendement moeten kunnen bieden, met name in het hogere-risicosegment.

Aantrekkelijkheid van de waardering van achtergestelde obligaties en AT1

Als het economisch klimaat in 2021 verbetert, zouden conjunctuurgevoelige sectoren als financials moeten profiteren van de weer opverende activiteit, doordat dankzij de vaccins de lockdownmaatregelen worden versoepeld en het leven weer geleidelijk wordt zoals voor de pandemie.

De verbeterende economische omstandigheden zouden niet alleen gunstig moeten zijn voor de financiële sector, maar ook voor beleggers die op zoek zijn naar hoger rendement. In 2021 zal de stemming op de markten voor investment-grade bedrijfsobligaties dankzij het obligatie opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) waarschijnlijk optimistisch zijn. We denken echter dat beleggers hun horizon zouden moeten verbreden omdat een groot deel van deze obligaties met een negatief rendement wordt verhandeld (figuur 1).

De risicopremies op Europese niet-achtergestelde bankobligaties zijn reeds teruggekeerd tot de niveaus van begin 2020 en dit is ook het geval voor niet-financiële bedrijfsobligaties.

Figuur 1: Verruim uw horizon

Een groot deel van de investment-grade bedrijfsobligaties wordt met een negatief rendement verhandeld



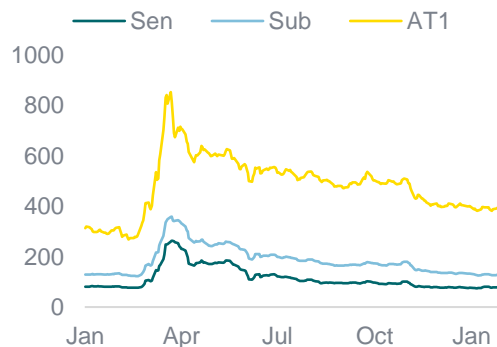
Bron: Bloomberg, Quintet

De risicopremies op Europese niet-achtergestelde bankobligaties zijn reeds teruggekeerd tot de niveaus van begin 2020, en dit is ook het geval voor niet-financiële bedrijfsobligaties. Naarmate ze hun achterstand inlopen, is er echter ruimte voor verdere verkrapping van de risicopremies op achtergestelde bankobligaties en op aanvullende voorwaardelijk converteerbare tier1-obligaties (AT1's) (figuur 2). AT1's en achtergestelde obligaties zijn respectievelijk met 77% en 93% hersteld ten opzichte van het risicopremieniveau van voor de crisis. Hoewel het potentieel voor achtergesteld schuld papier ten opzichte van AT1 dus veel beperkter is, beschouwen we dit niettemin als een beleggingskans, omdat de rentevergoeding relatief hoog is.

De vergelijking van de waardering van achtergestelde obligaties en AT1's met niet-achtergestelde obligaties is een aanvullend argument (figuur 3). Uit de verhouding tussen achtergestelde en niet-achtergestelde obligaties blijkt duidelijk dat achtergestelde obligaties een hoger rendement kunnen opleveren.

Figuur 2: Een inhaalslag maken

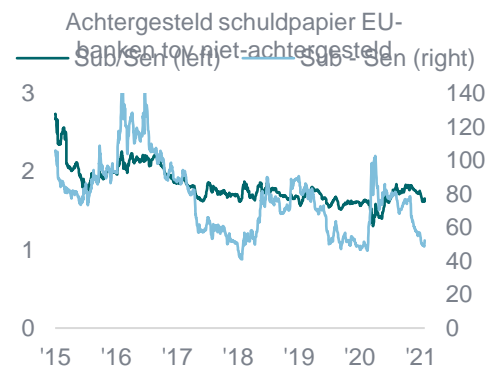
Het potentieel voor aantrekkelijk rendement op bankobligaties kan nog toenemen



Bron: Bloomberg, Quintet

Figuur 3: Relatieve waarde

Europese achtergestelde bankobligaties zouden beter moeten presteren dan niet-achtergestelde obligaties



Bron: Bloomberg, Quintet

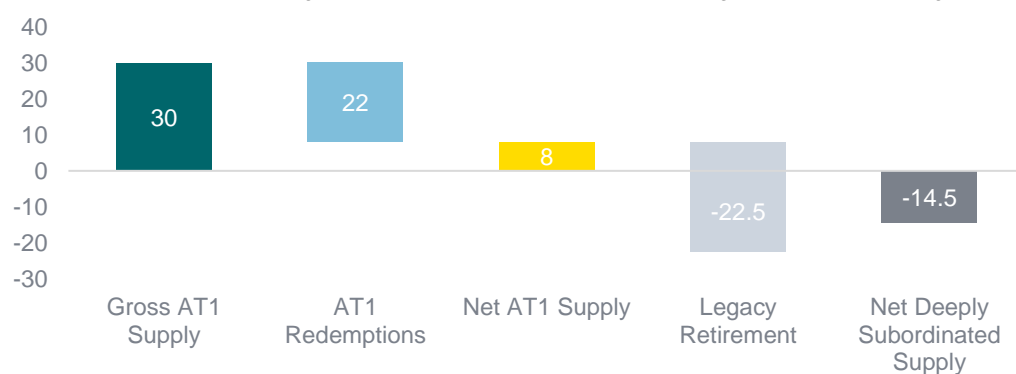
AT1 is een specifieke beleggingscategorie die bij beleggers veel vragen oproept. Dit zijn achtergestelde obligaties met een hogere prioriteit binnen de kapitaalstructuur dan aandelen, maar lager dan van alle andere crediteuren. Bezorgdheid in de markt over de mogelijke conversie in aandelen en de kans op niet-aflossing is al vroeg in de crisis weggenomen. Doordat dit het laatste jaar is van de overgangsregelingen voor bestaande kapitaalinstrumenten (door Basel II in het leven

geroepen), zou AT1 door deze technische factor moeten worden ondersteund, aangezien beleggers de opbrengst van de aflossingen moeten herbeleggen.

Dit betekent dat achtergestelde obligaties en AT1's van Europese banken aantrekkelijke risicorendementskansen bieden, wat door de bredere markt voor bedrijfsobligaties en de specifieke aantrekkelijkheid van hun waardering in relatief opzicht wordt ondersteund. Bovendien wordt deze waardering geschaagd door de gezonde fundamentals van de banken.

Figuur 4: AT1 netto negatief aanbod

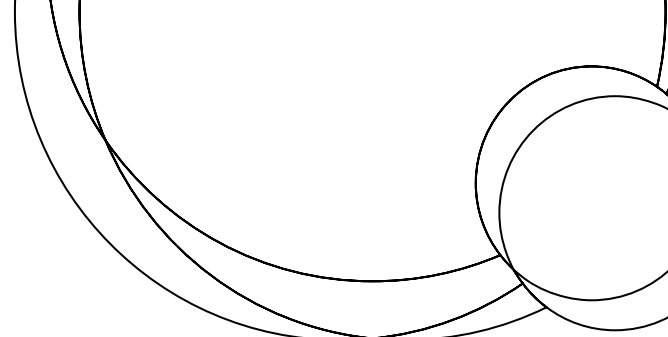
AT1's zullen naar verwachting worden ondersteund door de aflossing van aflopende obligaties



Bron: J.P. Morgan, Quintet

Europese banken zijn gezond

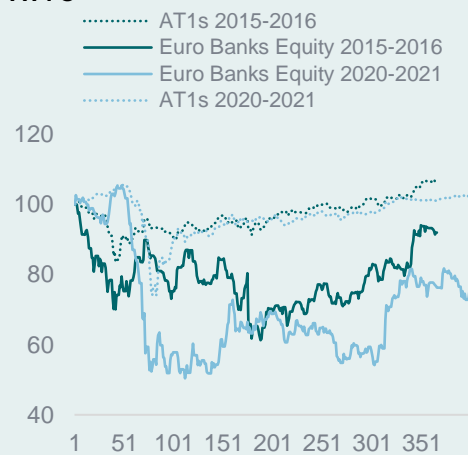
Op basis van de zeer slechte performance van aandelen van Europese financials in 2020, zou van de Europese banken en van hun vermogen om na de crisis op te veren een negatief totaalbeeld kunnen ontstaan. Dankzij de gerichtheid op de lange termijn van obligatiebeleggers staan de banken er voor obligatiebeleggers echter goed voor om de gevolgen van de crisis het hoofd te bieden.



Bankobligaties hebben beter gepresteerd dan aandelen

De performance van contingent convertibles (CoCos) staat in schril contrast met die van aandelen van de banksector. Sinds eind mei 2014 zijn bankaandelen meer dan 40% gedaald, terwijl CoCos een positief rendement van 70% hebben geleverd. Van een dergelijk contrast was ook sprake tijdens correctiefases zoals in 2015-16 en tijdens de Covid-crisis, doordat het herstel bij de obligaties sneller en beter was. Dit verschil kan worden toegeschreven aan de relatief hoge rentevergoeding, maar het toont ook aan dat, terwijl aandelenbeleggers zich vooral zorgen maken over de winstgevendheid van banken, obligatiebeleggers voornamelijk gericht zijn op insolvaliteitsrisico's, die veel minder spelen. Bovendien werd het veel hogere rendement met veel minder koersschommelingen bereikt.

Figuur 5: Sneller en sterker herstel voor AT1's



Bron: Bloomberg, Quintet

Figuur 6: Enorm rendementsverschil



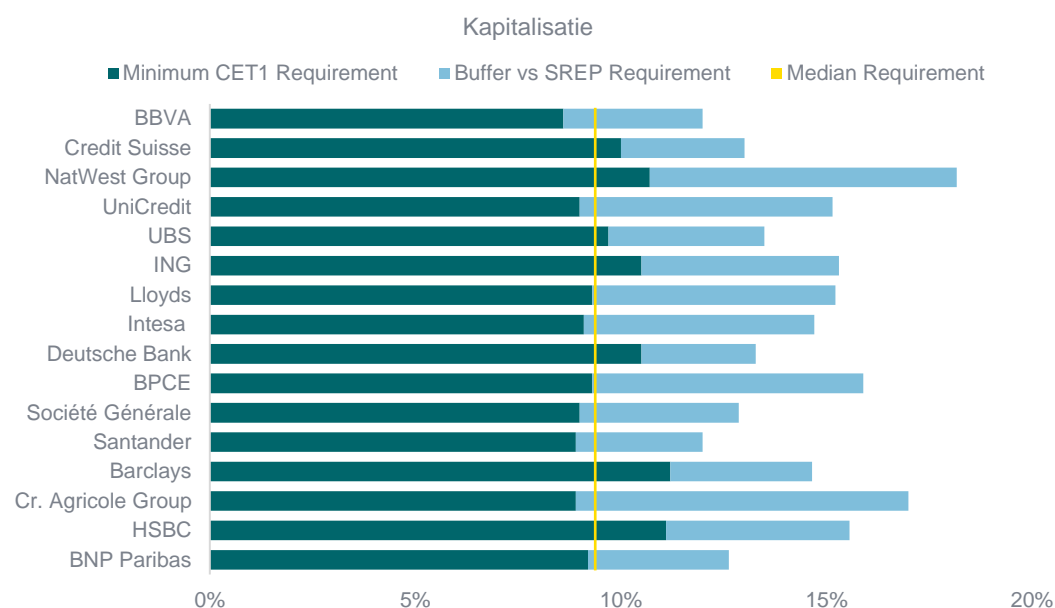
Bron: Bloomberg, Quintet

Sinds 2008 zijn de balansen van de Europese banken door de opgelegde aanvullende regelgeving versterkt. De inspanningen van het bancaire systeem en de hervormingen hebben concreet tot betere liquiditeitsposities en sterkere kapitaalbases (ruime CET1-buffers) geleid (figuur 7).

Door obstakels bij grensoverschrijdende transacties en aanzienlijke schaalvoordelen, vinden de meeste deals vooralsnog binnenlands plaats.

Figuur 7: Kapitaalvereisten

De afgelopen tien jaar zijn de balansen van de Europese banken versterkt



Bron: Bloomberg, Quintet

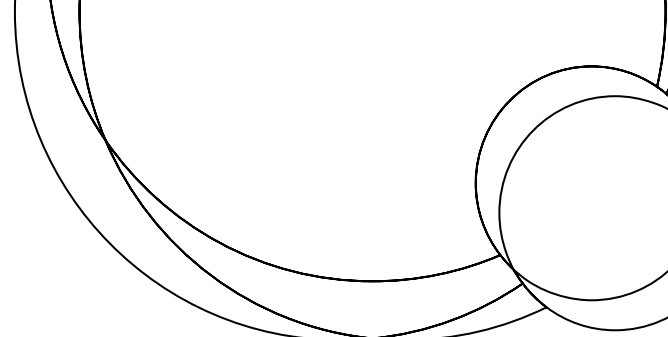
De zwakke plek is de winstgevendheid, doordat de marges ten gevolge van de lage rentes al langere tijd onder druk staan. Banken blijven dit met de instrumenten die ze tot hun beschikking hebben – strikt kostenbeheer en herstructureringsmaatregelen – echter aanpakken waar dit noodzakelijk wordt geacht. Deze benadering heeft inmiddels geleid tot een groot aantal fusies en overnames – met name in Zuid-Europa, zoals Intesa/Ubi Banca en CaixaBank/Bankia – en tot een grotere concentratie van het aantal spelers in de sector.

Door obstakels bij grensoverschrijdende transacties en aanzienlijke binnenlandse schaalvoordelen, vinden de meeste deals vooralsnog binnenlands plaats. Het is een uitstekend moment voor fusies en overnames, omdat door de slechte performance in 2020 van de over te nemen banken er voor de koper sprake is van *badwill* (nu de marktwaarde van de aandelen lager is dan de netto boekwaarde).

De ontwikkeling van slechte leningen (non-performing loans, NPL's) is een andere indicator die door de markt op de voet wordt gevolgd. Ten gevolge van de verwachte geleidelijke afbouw van de ondersteuningsmaatregelen en de impact van de crisis op de reële economie (zoals werkloosheid en wanbetalingen) zijn de NPL vooruitzichten voor de banken enigszins somber. Niettemin is onze verwachting dat ondanks de recente omslag van de gunstige trend, het aantal NPL's niet explosief zal toenemen, omdat banken al in 2020 ruime voorzieningen voor verliezen op leningen hebben getroffen. Bovendien heeft de Europese Commissie een strategie uiteengezet om deze risico's te beperken, waarbij ze vier doelstellingen heeft geformuleerd:

1. de verdere uitbreiding van de secundaire markt voor slechte leningen om de bankbalansen te ontlasten;
2. de hervorming van de Europese wetgeving op het gebied van bedrijfsfaillissementen;
3. de oprichting van zogeheten nationale '*bad banks*', en
4. het nemen van voorzorgsmaatregelen om de ononderbroken financiering van de reële economie veilig te stellen.

Dit is een illustratie van de manier waarop banken in ruime mate door wet- en regelgeving worden ondersteund en waarmee de potentiële risico's van de crisis worden beperkt. Europese banken



Verklarende woordenlijst

MREL: minimale vereisten ten aanzien van eigen vermogen en in aanmerking komende verplichtingen. Deze maatstaf is gericht op dekking van verliezen en herstel van de kapitaalpositie.

TLAC: total loss-absorbing capacity is een internationale norm die in 2015 is opgesteld door de Financial Stability Board (FSB) om te waarborgen dat banken die wereldwijd van systeembelang zijn (zogeheten G-SIB's) voldoende aandelen en obligaties hebben uitgegeven om verliezen op beleggers af te wentelen en het risico op reddingsoperaties door de overheid te verlagen.

BRRD: de *Bank Recovery and Resolution Directive* (richtlijn bankherstel en –afwikkeling) is binnen de EU een gemeenschappelijke benadering voor het herstel en de afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen.

EBA: de Europese Bankautoriteit is een regelgevende instantie met als doelstelling het behoud van de financiële stabiliteit van de banksector in de EU.

CRR2 en CRDV: aanvullingen op de verordening Kapitaalvereisten (Capital Requirement Regulation, CRR) en de richtlijn Kapitaalvereisten (Capital Requirement Directive, CRD), die het wettelijk kader vormen voor de regulering van de banken in de EU.

TLTRO: De *target longer-term refinancing operations* (langerlopende herfinancieringstransacties) zijn transacties van Eurosystem voor de

hebben dus niet alleen hun goede fundamentals, maar ook de niet aflatende steun van de Europese instellingen om op terug te vallen.

Steun van Europese regelgevende instanties

De ondersteuning van banken door de Europese instellingen komt niet tot uitdrukking in het lage-rentebeleid dat de winstgevendheid van banken juist beperkt. Daarnaast zijn banken uitgesloten van het Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) obligatie-opkoopprogramma. Niettemin hebben de banken alle aandacht van de ECB, omdat ze een essentiële rol vervullen bij de financiering van de reële economie. De Europese instellingen hebben hun aanhoudende steun bevestigd, ook voor de toekomst.

Om de gevolgen van de Covidcrisis te beperken, hebben Europese banken sinds maart 2020 geprofiteerd van versoepelingen in beperkende regelgeving. Dit omvat lagere vereisten voor kapitaalbuffers en vreemd vermogen, maar ook overgangsmaatregelen voor IFRS 9/Basel III. Zo werd het banken bijvoorbeeld toegestaan om onder het niveau van hun *Pillar 2 Guidance* (P2G) en liquiditeitsdekkingsratio (LCR) te opereren, om bedrijven en huishoudens geld te kunnen lenen en de economie te ondersteunen. Door deze verruimende maatregelen is de druk op financiële instellingen afgenomen, hoewel de meeste niettemin grote buffers hebben aangehouden.

Bovendien ondersteunt de Raad van Bestuur van de ECB de sector met toegang tot zeer aantrekkelijke financieringsmogelijkheden. Deze ondersteuning is meteen na de crisis opgetuigd en is op december 2020 opnieuw bevestigd toen de ECB:

1. De TLTRO-III tot mid-2022 verlengde en het totale bedrag dat tegenpartijen onder TLTRO III kunnen lenen van 50% tot 55% van hun voorraad in aanmerking komende leningen verhoogde. Dit houdt in dat banken meer kunnen lenen tegen het voorkeurstarief van -100bp. Daarnaast zal de ECB in 2021 elk kwartaal een aanvullende Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operation (PELTRO's) aanbieden. Deze maatregelen omvatten toegang tot gunstige financieringsvoorwaarden die de liquiditeit van de banksector ondersteunen.
2. Verhoging van het PEPP met EUR 500 mld. tot EUR 1,85 biljoen tot eind maart 2022. Deze maatregel is geen rechtstreekse ondersteuningsmaatregel voor de Europese banken, maar doet dit wel indirect. Wanneer het bedrijfsleven goed wordt ondersteund, is het financieringsrisico dat banken lopen ook beperkt.

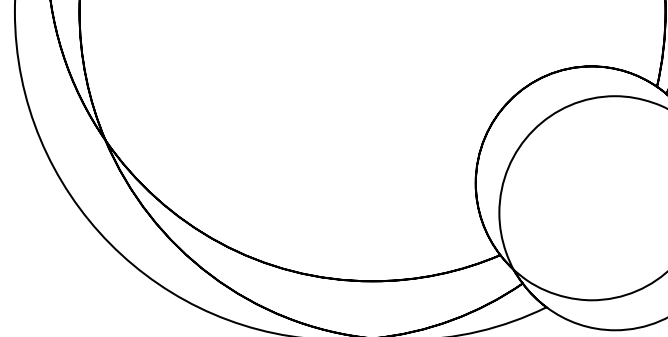
Een andere belangrijke factor is kapitaaluitkeringen. Na een opschortingsperiode van alle contante dividenduitkeringen en aandelen terugkopen sinds maart 2020, heeft de ECB in december 2020 een dividend- en aandelen terugkoopbeleid afgekondigd om het aantal uitkeringen tot september 2021 te beperken. De mogelijke uitkering was beperkt tot een maximumbedrag: "de ECB gaat ervan uit dat dividend en aandelen terugkoop niet boven de 15% van de totale winst over 2019-20 uitkomen en niet meer dan 20 bp van de Common Equity Tier 1 (CET1) ratio zal bedragen, waarbij de laagste van de twee in aanmerking wordt genomen" (*ECB persbericht, 15 december 2020*). Deze maatregel is voor aandeelhouders geen goede zaak, maar voor obligatiehouders is dit duidelijk positief, omdat het ertoe bijdraagt dat de kapitaalbuffers van banken op een gezond niveau blijven.

Door al deze maatregelen staan de Europese banken sterker om de problemen die door de crisis worden veroorzaakt, aan te pakken. Voor de korte en middellange termijn is dit gunstig en dit zou zo moeten blijven. In dit klimaat zijn de onderliggende risico's die met achtergestelde obligaties en AT1's worden geassocieerd beperkt, terwijl de waarderingen volgens ons aantrekkelijke beleggingskansen bieden.

Wist u dat banken een belangrijke rol spelen bij de totstandkoming van een groenere wereld?

Door een forse toename van het aantal emissies aan het eind van het jaar was 2020 met USD 269,5 miljard een recordjaar voor groene obligaties. Sinds 2015 zijn emittenten uit de financiële sector als banken en verzekeringsmaatschappijen een stabiele bron van groei voor de groene-obligatiemarkt. Met circa 20% van het totale aanbod zijn ze nu de op twee na grootste groep emittenten.

Over het algemeen begeven banken zich op de markt voor groene obligaties als financieringsbron van leningen voor energieprojecten (zoals commerciële duurzame energie) of commercieel en



residentieel vastgoed (zoals verbeterde energie-efficiëntie en groene gebouwen), terwijl categorieën als schoon transport en de circulaire economie een kleiner deel van de opbrengsten uitmaken.

BNP Paribas is sinds 2016 een reguliere emittent van groene obligaties, en de bank is onlangs in oktober 2020 met een groene emissie ter waarde van EUR 750 miljoen de markt opgegaan. De bank is een goed voorbeeld van het typische profiel van een groene financiële obligatie: duurzame energie is goed voor 67% van de onderliggende leningen, groene gebouwen voor 25% en 8% is bestemd voor schoon transport en waterbeheer.

Vorig jaar is ook voor het eerst een contingente convertible (CoCo) door een financiële instelling uitgegeven, een emissie door BBVA van EUR 1 mld.

Daarnaast is vorig jaar voor het eerst een contingente convertible (CoCo) door een financiële instelling uitgegeven, een emissie door BBVA van EUR 1 mld. Door de hoge coupon (6%) was de belangstelling onder beleggers groot. In een markt waar door het grote aantal hoogwaardige emittenten de gemiddelde couponwaarde slechts ongeveer 1% bedraagt, zullen, nu BBVA het spits heeft afgebeten, andere banken waarschijnlijk volgen.

De kapitaalstructuur van banken is complex

Kapitaalstructuur van meest tot minst risicodragend

Tier 1: de kapitaaltoereikendheid van de bank. Deze omvat CET1 plus aanvullend tier1-kapitaal (AT1)

CET1: hoofdzakelijk gewone aandelen die door een bank worden uitgegeven. Deze kapitaalmaatregel is in 2014 ingevoerd om de economie tegen een financiële crisis te beschermen.

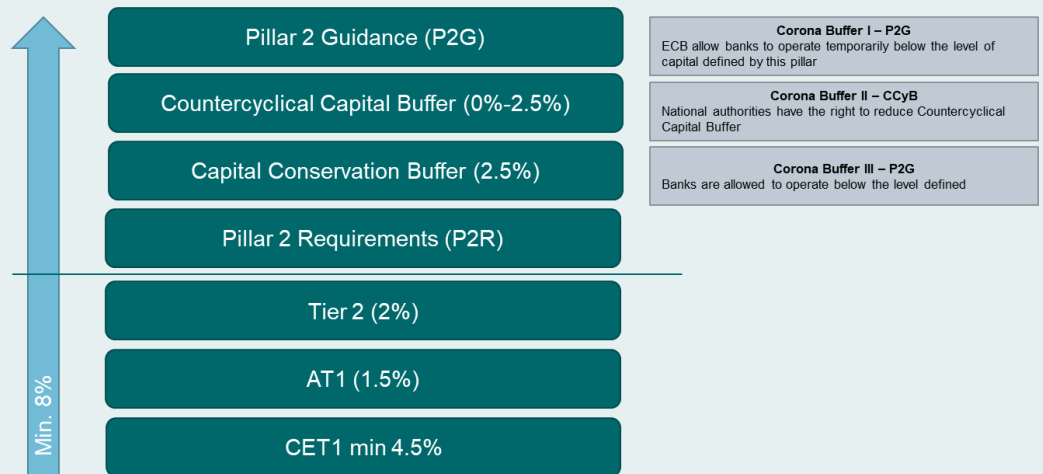
AT1: aanvullende tier1-kapitaalinstrumenten hebben geen vaste looptijd, en omvatten preferente aandelen en contingente convertibles (CoCo).

Achtergestelde obligaties: tier2-instrumenten zijn obligaties zonder onderpand met een lagere prioriteit dan senior leningen, wat betekent dat ze risicovoller zijn dan alle niet-achtergestelde obligaties.

Ongedekte senior obligaties: schuld papier dat niet wordt gedekt door een onderpand.

Deposito's, derivaten en swaps

Gedekte senior obligaties: schuld papier dat wordt gedekt door een onderpand.



Covid-19 watch

Wereldwijd zijn er nu bijna 105 miljoen gevallen van Covid-19 geconstateerd, maar in het VK en de VS neemt de stijging van het aantal nieuwe besmettingen af

Het aantal wereldwijd bevestigde Covid19-besmettingen blijft stijgen en bedraagt nu ongeveer 105 miljoen. Het aantal besmettingen is in de VS en het VK fors aan het afnemen, maar niet in het eurogebied – waar het niveau niettemin al enige tijd lager is en onder het niveau van de piek van afgelopen jaar (figuur 8). In Duitsland en Italië is de situatie aan het verbeteren. Frankrijk heeft echter grote moeite om de pandemie te beheersen en in Portugal is het aantal nieuwe besmettingen sterk gestegen.

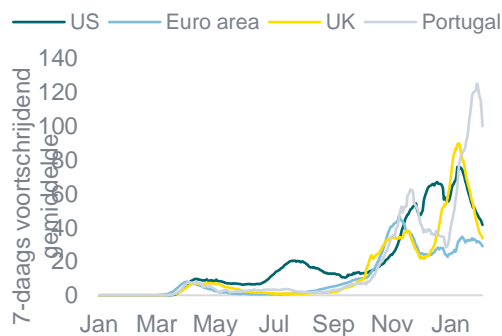
Na de piek aan het begin van het jaar is in de VS het aantal nieuwe besmettingen aan het dalen. Er is nu sprake van minder dan 40 nieuwe besmettingen per 100.000 inwoners, wat vergelijkbaar is met het eurogebied. In de het VK ligt aantal nieuwe besmettingen iets hoger, maar dit neemt snel af en het lijkt erop dat zowel de VS als het VK binnenkort op lagere niveaus zitten dan het eurogebied.

Deze ontwikkelingen zijn nog niet in de bezettingsgraad van de IC-bedden terug te zien. In de VS zijn deze cijfers al licht aan het verbeteren en, na een daling eind vorig jaar, in het eurogebied weer licht aan het stijgen, wat kan worden toegeschreven aan individuele landen als Portugal. In het VK neemt de bezettingsgraad van de IC-bedden snel toe (figuur 9). Deze scherpe stijging wordt veroorzaakt door het grote aantal besmettingen in de voorgaande weken, aangezien er in het aantal verband houdende ziekenhuisopnames een vertraging zit.

Het aantal besmettingen in Portugal was zo dramatisch gestegen dat er op de IC-afdelingen van tijd tot tijd sprake was van een noodtoestand. Naar aanleiding van deze ontwikkelingen werden er strengere lockdownmaatregelen afgekondigd en deze zijn in Europa nog grotendeels van kracht. Ook in de VS zijn de beperkingen aangescherpt, onder meer met een mondkapjesplicht in het openbaar vervoer.

Figuur 8: Aantal nieuwe besmettingen per 100.000 inwoners in de VS en VK daalt snel

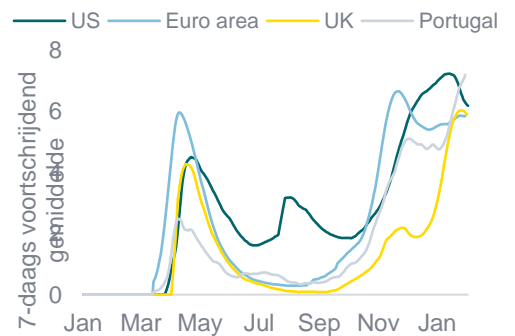
De trend van het aantal nieuwe besmettingen in het eurogebied neemt licht af, ondanks de explosieve stijging in Portugal



Bron: Quintet, Our world in data

Figuur 9: Forse toename van het aantal ziekenhuisopnames in VK en toenemende bezettingsgraad ziekenhuizen in Europa

Bezetting ziekenhuisbedden met beademing per 100.000 inwoners



Bron: Quintet, Our World in Data; data van landen in het eurogebied gebaseerd op Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland, België en Portugal

Wereldwijd is de gemiddelde leeftijd van de opgenomen patiënten 63 jaar, wat meer dan 30 jaar boven het wereldwijde gemiddelde ligt en bijna 20 jaar boven de gemiddelde leeftijd in Europa. Dit

betekent dat een groot deel van de mensen met ernstige Covid-19-symptomen kunnen worden ingedeeld als ouderen. Bovendien is volgens het Amerikaanse Center for Disease Control and Prevention het overlijdensrisico van iemand van 85 of ouder 630 keer hoger dan dat van een jongvolwassene. Op basis van deze cijfers hebben de meeste overheden voor eenzelfde vaccinatiestrategie gekozen, waarbij ouderen en gezondheidszorgmedewerkers met voorrang worden ingeënt.

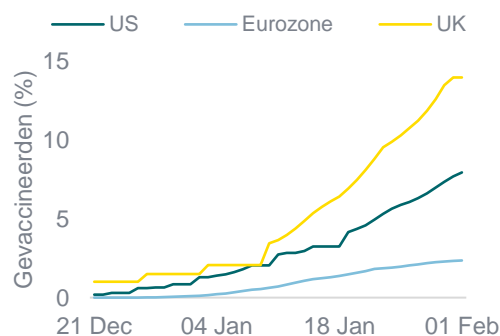
In zowel het eurogebied als het VK, en in de VS, waar President Biden de vaccinatiecampagne wil versnellen, is men eind december begonnen met inenten. Er is echter sprake van aanzienlijke verschillen tussen de regio's (figuur 10). Meer dan 10 miljoen mensen in het VK hebben inmiddels hun eerste dosis van het Covid-19-vaccin ontvangen, en het programma wordt ook in de VS op grote schaal uitgerold. In Europa daarentegen is er sprake van aanzienlijke problemen, zoals onvoldoende leveringen na een langer dan verwacht goedkeuringsproces en vertragingen in bestellingen.

In het VK is nu ongeveer 18% van de bevolking tenminste eenmaal ingeënt, terwijl dit percentage in het eurogebied vier keer lager is. Door het opduiken van besmettelijkere mutaties uit het VK en Zuid-Afrika, is de druk om snel en efficiënt te vaccineren weer toegenomen. In de VS worden meer dan een miljoen mensen per dag gevaccineerd en meer dan 8% van de bevolking heeft inmiddels zijn eerste dosis toegediend gekregen. De regering Biden wil het programma versnellen met middelen uit een fiscaal stimuleringspakket ter waarde van miljarden dollars, dat momenteel in het Congres wordt besproken. Door dit snelle proces zou het aantal nieuwe besmettingen gedurende 2021 moeten worden beperkt.

Door de haperende start van het vaccin op het vasteland van Europa ligt het continent ver achter op andere ontwikkelde regio's. De regio is erin geslaagd om aanvullende leveringen veilig te stellen en het vaccinatieprogramma zou moeten versnellen, naarmate nieuwe vaccins worden goedgekeurd en de productiefaciliteiten worden uitgebreid. Het lijkt echter dat het VK en de VS veel eerder kunnen beginnen met het weer openstellen van hun economieën. Uit figuur 11 blijkt een lichtpuntje voor de EU: de contracten met vaccinproducenten omvatten voor de komende maanden een forse toename van het te leveren volume.

Figuur 10: Snelheid telt...

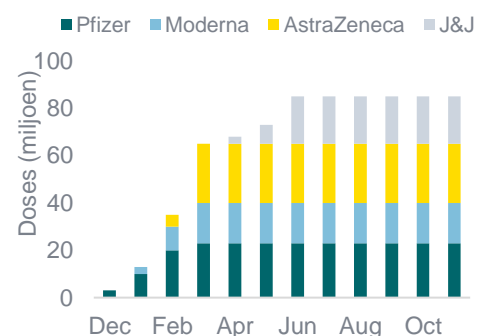
Duidelijke versnelling van het aantal eerste vaccinaties in het VK, maar ook in de VS t.o.v. de EU



Bron: Our World in Data

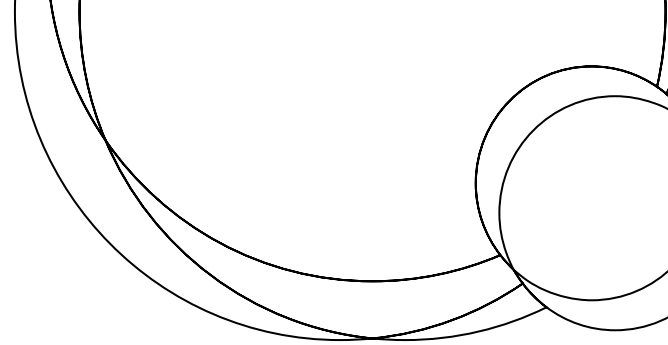
Figuur 11: Toename vaccinleveranties in EU

De EU zal vanaf maart veel meer vaccins ontvangen en in de daaropvolgende maanden zelfs nog meer



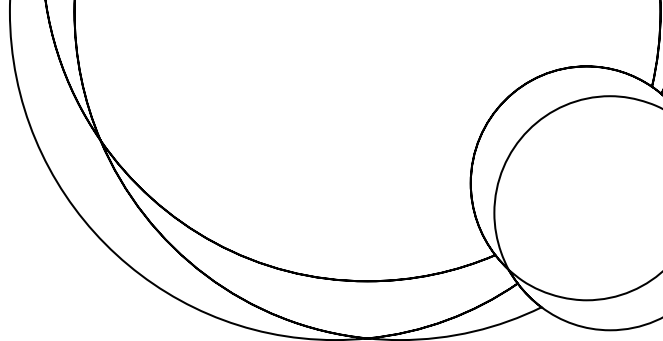
Bron: DB Research

AstraZeneca begint in februari met het leveren van zijn vaccins in het eurogebied, eerst in kleine hoeveelheden, maar dit moet later toenemen. Bovendien leveren Pfizer/BioNTech en Moderna steeds sneller meer vaccins, en vanaf april levert Johnson & Johnson ook een vaccin. In het voorjaar zouden er nog een aantal andere vaccins moeten worden goedgekeurd, onder meer van



CureVac, dat samen met Bayer en AstraZeneca optrekt, waardoor de hoop op sneller vaccineren toeneemt.

Het risico op verdere mutaties die beter bestand zijn tegen de huidige vaccins is houdt aan. Niettemin blijkt uit onderzoeken dat de vaccins een hoog niveau van bescherming bieden. Door de combinatie van vaccineringsprogramma's en hogere temperaturen in het voorjaar zou de economie weer moeten kunnen opstarten, waardoor een vroeg-cyclisch herstel kan worden ingezet.



Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat we klein genoeg zijn om u en uw familieleden dienstverlening op maat te kunnen bieden, en groot genoeg om u toegang te verschaffen tot het beste dat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden u objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten, die overeenstemmen met uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in 50 Europese steden staan we overal voor u klaar, waar u zich ook bevindt. Onze doelstelling is het winnen van uw vertrouwen en het gesprek aan te gaan over wat voor u daadwerkelijk van belang is.

Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A. is in 1949 opgericht, heeft zijn hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 werknemers actief in meer dan 50 Europese steden. Quintet is een algemeen erkende, toonaangevende private bank voor vermogende personen, hun families en een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. De familie private banken van Quintet bestaat uit Brown Shipley (VK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken), Quintet Luxembourg (Luxemburg), Quintet Switzerland (Zwitserland).

Ga naar www.quintet.com voor meer informatie.

Voor een rijker leven

Wij zijn van mening dat een rijk en zinvol leven veel verder gaat dan vermogen en bezittingen en dat levensdoelen, passie en impact er voor onze cliënten daadwerkelijk toe doen. Als u net als ons gedreven bent en nieuwsgierig naar manieren om uw leven rijker te maken, dan nodigen we u van harte uit om deel te nemen aan onze voortdurende dialoog over dit onderwerp. We voeren regelmatig gesprekken met mensen uit alle delen van de samenleving over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en talloze andere onderwerpen – om belangrijke vraagstukken van vandaag vanuit een ander perspectief te benaderen.

www.foraricherlife.com

Counterpoint marktinzichten

We benaderen de wereld vanuit een ander perspectief, en publiceren regelmatig verschillende artikelen waarin we nader ingaan op recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijkse en jaarlijkse Counterpoints, kunt u interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer en met onze economen, analisten en asset-allocatiedeskundigen.

www.quintet.com

Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De uitspraken en opvattingen in dit document - gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank op de publicatiedatum (8 februari 2021) en kunnen veranderen. De informatie in dit document is van algemene aard en vormt geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat in het verleden behaalde resultaten geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de waarde van beleggingen kan dalen of stijgen. Veranderingen in de wisselkoersverhoudingen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2020. Alle rechten voorbehouden.