QUINTET PRIVATE BANK

**Counterpoint Weekly** 18–24 december 2021

# Het hoe en waarom van bitcoin

**Daniele Antonucci**
Chief Economist & Macro Strategist

**Bill Street**
Group Chief Investment Officer

Wat kunnen beleggers met cryptovaluta's in het algemeen en met bitcoin in het bijzonder? Zijn ze een alternatieve vorm voor geld, een beleggingscategorie zoals grondstoffen, een opkomende technologie of wellicht een speculatieve bubbel?

**Wat u moet weten**

- Bitcoin en andere cryptovaluta's lijken meer gemeen te hebben met grondstoffen en vreemde valuta's dan met geld; ze zijn namelijk veel moeilijker te waarderen dan instrumenten die cashflow produceren, zoals aandelen en obligaties.
- De kapitaalstromen van institutionele beleggers naar bitcoin zijn de laatste tijd toegenomen. Dit wijst op een bredere aanvaarding, en de mogelijkheid om er bepaalde vormen van betaling en transacties mee te verrichten, zowel door regelgevende instanties als bedrijven in de particuliere sector, is voor de langere termijn gunstig voor blockchain en andere technologieën.
- De toename door toetreding van institutionele beleggers lijkt echter deels speculatief van aard te zijn. Op de futuresmarkten is er enige sprake van opgeblazen koersen en er zijn aanwijzingen dat speculerende retailbeleggers een aanvullende factor zijn die de koers van de bitcoin opdrijven.
- Daarnaast worden bitcoins door millennials als een alternatief ruilmiddel gebruikt, wat ook een ondersteunende factor is. Maar bepaalde kenmerken van cryptovaluta's die ze "aantrekkelijk" maken, zoals hun anonimiteit, zijn tevens kenmerken waardoor overheden ze scherp in de gaten houden en willen reguleren.
- Door de hoge volatiliteit van de bitcoin is deze geen serieus alternatief voor geld in ruime zin. De volatiliteit moet eerst substantieel afnemen, voordat de bitcoin een gangbaar betaalmiddel kan worden. En waarschijnlijk moet de koers minder gecorreleerd zijn met die van risicovolle beleggingen.
- Een andere mogelijke verstorende factor van cryptovaluta's die vaak over het hoofd wordt gezien (zoals we ze vandaag de dag kennen) zijn centrale banken: zij kunnen proberen enkele van de huidige nadelen aan te pakken of alternatieve technologieën invoeren en zelf met een officiële digitale valuta komen.
- Dit wil niet zeggen dat de koers van de bitcoin niet verder zou kunnen stijgen naarmate het netwerk op grotere schaal wordt ingevoerd. Maar op langere termijn beschouwd is er sprake van een inherente tegenspraak tussen de eigenschappen van cryptovaluta's als hoogrenderende belegging en de waardeopslagfunctie met betrekking tot goederen en diensten.

De activiteiten van technologiebedrijven om betalingssystemen op basis van cryptovaluta's te promoten zijn voorpaginanieuws. De centrale banken zijn hun eigen digitale valuta's aan het ontwikkelen en regelgevende instanties zijn de mogelijke implicaties aan het bestuderen. Om nader in te gaan op dit onderwerp, is het nuttig om te beginnen met de functies die geld vervult. Het is in de eerste plaats een ruilmiddel. In de tweede plaats wordt het als een algemene rekeneenheid voor de waarde van goederen en diensten gebruikt. In de derde plaats is het een waardeopslag voor het behoud van koopkracht (figuur 1).

**Figuur 1: Bitcoin en de functies van geld**
Bitcoin heeft de potentie om uit te groeien tot een ruilmiddel en rekeneenheid. Maar het is onwaarschijnlijk dat het een algemener betaalmiddel gaat worden in plaats van een belegging, en dus de functie van waardeopslag vervult, tot de koers minder volatiel is geworden.

**Ruilmiddel**
Het faciliteren van transacties als intermediair tussen kopers en verkopers

**Rekeneenheid**
Het bieden van een algemene maatstaf voor de waarde van uit te wisselen goederen en diensten

**Waardeopslag**
Behoud van koopkracht in de loop der tijd
en de functie van norm voor uitgestelde betaling

Bron: Quintet

### Bitcoin: een (zeer) beknopte omschrijving

Bitcoin is een gedecentraliseerd, peer-to-peer netwerk op basis waarvan bewijs van overdracht en eigendom wordt vastgelegd, zonder dat hierbij een betrouwbare derde partij vereist is. De eenheid van het netwerk is bitcoin (of BTC). Het bitcoinnetwerk is in 2008 ontworpen en in 2009 gelanceerd door (een) programmeur(s) met het pseudoniem Satoshi Nakamoto, van wie de identiteit onzeker blijft.

Het netwerk is gebaseerd op mensen die "miners" worden genoemd. Zij gebruiken computers om complexe wiskundige problemen op te lossen om een transactie te verifiëren en deze toe te voegen aan blockchain. Dit is een enorm, transparant grootboek van alle bitcointransacties die door miners worden onderhouden. Degene die als eerste verifieert, wordt beloond in bitcoin. De hoeveelheid bitcoins die kan worden aangemaakt is eindig en, naarmate er meer worden geproduceerd, worden de benodigde wiskundige berekeningen om ze aan te maken steeds complexer. Bitcoin kan worden verhandeld of worden gebruikt om goederen en diensten aan te schaffen.

Er is geen centrale toezichthouder voor bitcoin. Terwijl wet- en regelgeving zich voortdurend ontwikkelt, is het verschil met geld, zoals in de vorm van een nationale munt, dat die in vrijwel elk land een wettig betaalmiddel is (terwijl dat niet voor bitcoin geldt). Een wettig betaalmiddel wordt door de wet erkend als een manier om een openbare of particuliere schuld te vereffenen of om aan een financiële verplichting te voldoen, zoals het betalen van belastingen, contracten en wettelijke boetes of schadevergoedingen. Een crediteur is wettelijk verplicht om voor de terugbetaling van een schuld een wettig betaalmiddel te aanvaarden. Een centrale bank wordt typisch opgedragen om te zorgen voor het behoud van prijsstabiliteit.

### Moeilijkheden bij de waardering

Er zijn vijf benaderingen om cryptovaluta's te waarderen:

1. **Totale bereikbare markt:** De meest populaire benadering voor de waardering van cryptovaluta's is het inschatten van hun bereikbare markt en deze schatting te vergelijken met hun huidige marktkapitalisatie.
2. **De verkeersvergelijking van Fisher (MV = PQ):** Deze benadering bouwt voort op traditionele modellen voor het waarderen van valuta's en is gebaseerd op de aanname dat de waarde van een valuta is gerelateerd aan de omvang van de markt en de snelheid waarmee de valuta door deze markt beweegt.
3. **Cryptovaluta's als een netwerk:** Een alternatieve benadering is gebaseerd op een toepassing van de wet van Metcalfe, een veel aangehaalde technologische theorie die stelt dat de waarde

We beschouwen de toenemende populariteit van bitcoin niet als een existentiële bedreiging voor de status van goud als "laatste vluchthaven valuta".

van een netwerk kwadratisch toeneemt met het aantal deelnemers. Het komt erop neer dat de waarde van het netwerk toeneemt naarmate er meer gebruikers bijkomen.

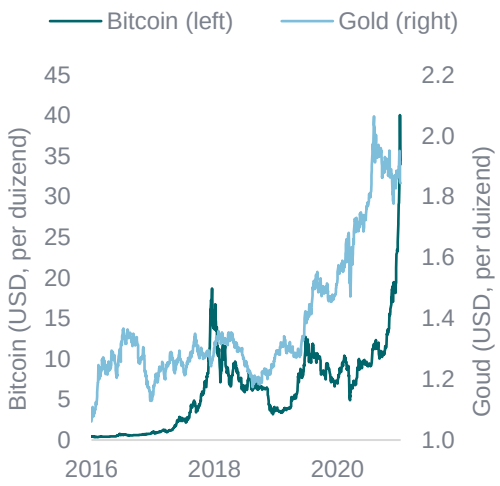
4. **Productiekosten:** In theorie zijn cryptovaluta's, net als andere grondstoffen, aan de aanbodkant onderworpen aan de gebruikelijke uitdagingen wat de prijsstelling betreft. Miners – de computers die de transacties verwerken en met de onderliggende cryptovaluta's worden beloond – geven fiatgeld uit voor de productie van elke marginale cryptovaluta, via energie- en hardware-uitgaven.
5. **Het stock-to-flow model:** Dit model gaat er vanuit dat de prijs van een bitcoin de weerspiegeling is van de schaarste ervan en dat de schaarste kan worden bepaald aan de hand van de stock-to-flow ratio; de relatie tussen de waarde van de uitstaande hoeveelheid bitcoins en de hoeveelheid nieuwe bitcoins die elk jaar worden geproduceerd.

Anders dan bij geld, hebben bitcoin en cryptovaluta's in het algemeen meer gemeen met grondstoffen en valuta's dan met cashflowproducerende instrumenten als aandelen en obligaties. Waardebepalingskaders voor grondstoffen en valuta's zijn over het algemeen minder nauwkeurig dan gebruikelijke verdisconteringsmodellen voor aandelen of rente- en kredietmodellen voor obligaties.

### Het gedrag van een bitcoin

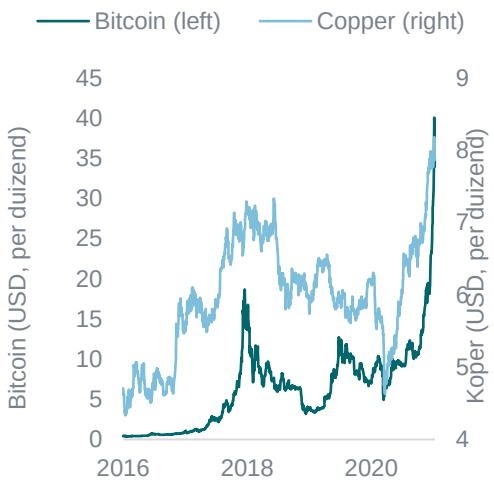
Het recente achterblijven van goud ten opzichte van de reële rente en de dollar heeft bij sommige beleggers tot ongerustheid geleid dat goud geleidelijk zou kunnen worden vervangen door bitcoin als belangrijkste afdekkingsmiddel tegen inflatie (figuur 2). Hoewel er bij bepaalde groepen beleggers (bijvoorbeeld millennials) enige substitutie zou kunnen plaatsvinden, beschouwen we de toenemende populariteit van bitcoin niet als een existentiële bedreiging voor de status van goud als "laatste vluchthaven valuta". Sinds de dieptepunten tijdens de eerste lockdown heeft de koers van bitcoin die van koper – een belangrijke maatstaf voor de wereldwijde groei – op de voet gevolgd (figuur 3). Volgens ons wordt bitcoin de laatste tijd gedeeltelijk gedreven door beleggers die gokken op oplopende inflatie, terwijl goud een defensieve belegging is die voor kapitaalbehoud op de lange termijn dient.

**Figuur 2: Bitcoin vs. goud**
Een mogelijk substitutie-effect, maar vooral voor bepaalde categorieën beleggers als millennials




Bron: Bloomberg, Quintet

**Figuur 3: Bitcoin vs. koper**
Waarschijnlijk gedreven door beleggers die gokken op aantrekkende groei en inflatie



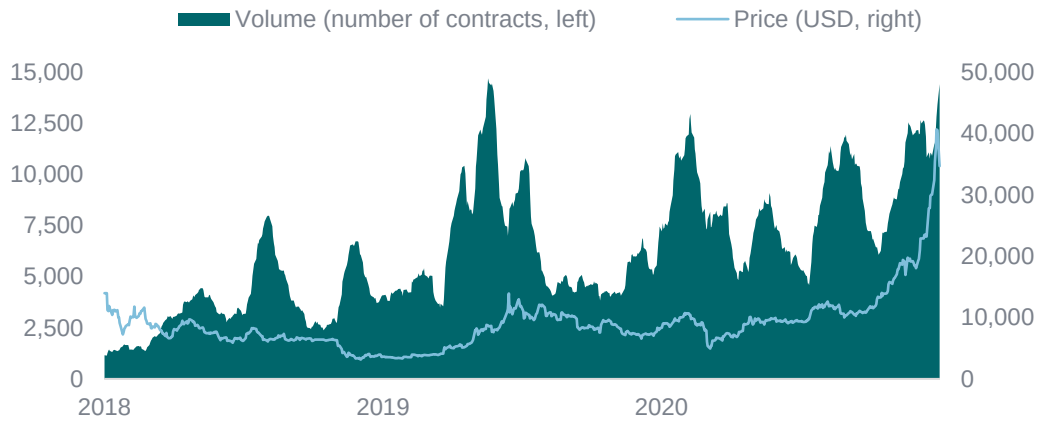

Bron: Bloomberg, Quintet

Het lijdt geen twijfel dat de instroom van institutionele beleggers naar bitcoin in de afgelopen kwartalen ten opzichte van het verleden een onderscheidende factor is geweest. Wanneer we de

Bitcoinkoersen zijn gecorreleerd met het volume Google-zoekopdrachten. Dit zou op een hoge participatie van retailbeleggers in deze markt kunnen wijzen

Grayscale Bitcoin Trust als voorbeeld nemen, zien we dat een groot aantal institutionele beleggers vanwege wet- en regelgeving of om andere redenen alleen in fondsformaat in bitcoin mogen of willen beleggen. Het is echter onjuist om deze institutionele instroom die het afgelopen jaar heeft plaatsgevonden als een verschijnsel te beschouwen dat uitsluitend door langetermijnbeleggers wordt aangejaagd. Een deel van deze instroom is afkomstig van speculatieve beleggers. De opgeblazen positionering op de Chicago Mercantile Exchange (CME) in bitcoin futures zou een weerspiegeling van deze speculatieve institutionele instroom kunnen zijn (figuur 4). Het aantal ongedekte posities in bitcoin-futures, het voorkeursinstrument van speculatieve beleggers, is de afgelopen weken en maanden fors toegenomen. Dit betekent overigens niet noodzakelijkerwijs dat het rapport van het CME Commitment of Traders, waaruit een omvangrijke negatieve netto-positie van hedgefunds blijkt, ervan uitgaat dat de vooruitzichten voor bitcoin negatief zijn. Dit zou kunnen voortkomen uit zogenaamde ‘carry trades’, waarmee beleggers willen profiteren van de futurespremies op bitcoin ten opzichte van de spotprijs.

**Figuur 4: Bitcoin futures**
De forse toename van futuresposities in bitcoin kan op speculatief gedrag wijzen

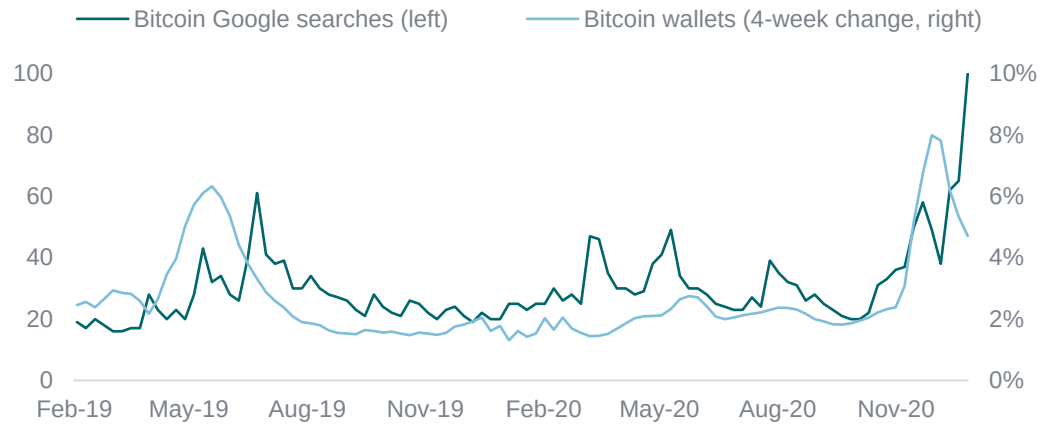



Bron: Bloomberg, Quintet

Bovendien zijn de bitcoinkoersen gecorreleerd met het volume Google-zoekopdrachten. Dit zou kunnen wijzen op een hoge deelname van particuliere beleggers in deze markt. Voor alle duidelijkheid, het bewijs is niet eenduidig (en het is ook niet volledig toe te schrijven aan kleine beleggers). Wanneer we bijvoorbeeld naar de correlatie tussen bitcoinwallets en Google-zoekopdrachten kijken, lijkt het dat de aanmaak van wallets over het algemeen lijkt te versnellen voordat het aantal Google-zoekopdrachten met bitcoin aantrekt – niet erna (figuur 5).

Het is echter heel goed mogelijk dat speculatief gedrag zowel de aanmaak van wallets als de activiteiten van kleine beleggers beïnvloedt en/of dat ze elkaar wederzijds beïnvloeden. Er zijn enige, weliswaar indirecte, aanwijzingen dat de toename van het aantal aangemaakte wallets in 2019 samenviel met een periode van stijgende bitcoinkoersen – binnen een maand van USD 5000 tot USD 8000. Begin december 2020 was er sprake van eenzelfde verschijnsel: na de koerspiek begin november was er in de vier weken daarna sprake van een enorme toename van het aantal aangemaakte wallets en schoot de koers zelfs nog verder omhoog.

**Figuur 5: Bitcoin zoekopdrachten in Google vs. aanmaak van wallets**
De handelsactiviteit van particuliere beleggers lijkt zeer hoog




Bron: Google Trends, www.blockchain.com, Quintet
(Google-zoekopdrachten vertegenwoordigen de belangstelling ten opzichte van het hoogste punt: een waarde van 100 is de piek van de populariteit voor de zoekterm, terwijl een waarde van 50 betekent dat de zoekterm half zo populair is)

### De reis en de bestemming

De belangstelling van bedrijven voor bitcoin is begonnen via Square (een betalingsplatform) en MicroStrategy (een softwareprovider). De recente erkenning door PayPal is een volgende grote stap richting de erkenning door bedrijven van bitcoin. Dit zou de toegenomen belangstelling van millennials voor bitcoin als een "alternatief" ruilmiddel kunnen faciliteren en wellicht stimuleren. In de praktijk hebben bitcoin en andere digitale valuta's te kampen met grote praktische drempels wat betreft hun invoering als alternatieve vormen van geld, en een groot aantal van hun mogelijke voordelen gaat met belangrijke nadelen gepaard.

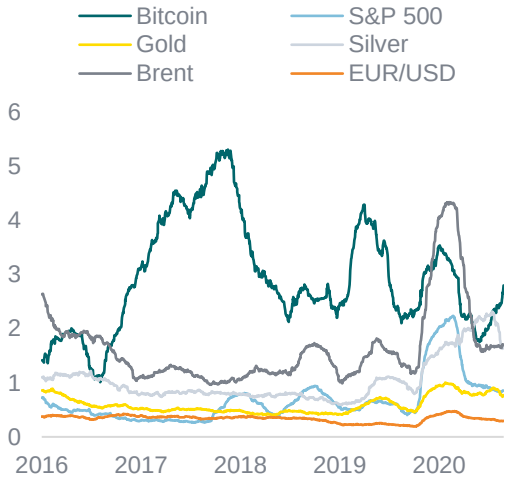
Ten eerste zijn er bepaalde kenmerken van cryptovaluta's waardoor ze kunnen concurreren met alternatieve vormen van waardeopslag, als gevolg waarvan overheden ze nauwgezet zullen blijven volgen. Met name de anonimiteit van een groot aantal cryptovaluta's. Het is dus waarschijnlijk dat de toenemende populariteit uiteindelijk tot meer wet- en regelgeving zal leiden en/of dat centrale banken dezelfde of een alternatieve technologie gaan toepassen en waarbij ze al hun gewicht in de schaal leggen voor de invoering van een officiële digitale valuta.

De recente erkenning door PayPal is een volgende grote stap richting de erkenning van bitcoin door bedrijven. Dit zou de toegenomen belangstelling van millennials voor bitcoin als een "alternatief" ruilmiddel kunnen faciliteren en wellicht stimuleren.

Ten tweede is bitcoin door zijn volatiliteit geen serieus alternatief voor geld de brede zin. (Figuur 6 en 7). Samenvattend kunnen we stellen dat de volatiliteit van cryptovaluta's waarschijnlijk eerst substantieel moet afnemen (hetzij geleidelijk naarmate de markt volwassener wordt, of door middel van een wijdverbreide invoering van verschillende soorten cryptovaluta's (die waarschijnlijk door een centrale bank worden gesteund en ontworpen zijn om door middel van aanpassingen van het aanbod de koopkracht beter te stabiliseren), voordat er een ruimere invoering plaatsvindt. Dit proces zou een impuls kunnen krijgen wanneer de correlatie tussen de koers van cryptovaluta's en risicovolle beleggingen afneemt.

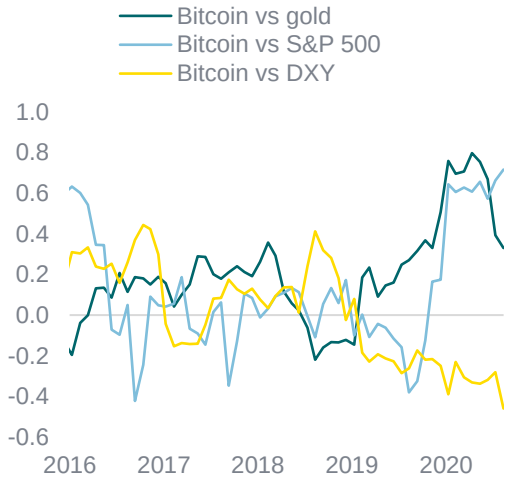
In deze fase is de volatiliteit van bitcoin veel hoger dan die van andere risicovolle activa. Ook zijn de fluctuaties van periode tot periode groter. Afgezien van Brent olie, zijn er geen andere bezittingen die zo volatiel zijn gedurende een relatief korte periode. Edele metalen en toonaangevende valuta's, die over het algemeen vrij volatiel zijn, zijn veel minder volatiel dan bitcoin. Bovendien is de correlatie met de S&P 500 index, die nogal onstabiel is, het afgelopen jaar fors toegenomen.

**Figuur 6: Gemiddelde absolute dagelijkse procentuele verandering over 100 dagen**
De volatiliteit van bitcoin fluctueert in de loop der tijd en is over het algemeen zeer hoog




Bron: Bloomberg, Quintet

**Figuur 7: 12-maands voortschrijdende correlaties**
De correlatie van bitcoin met risicovolle beleggingen is nogal onstabiel en is de afgelopen tijd vrij fors toegenomen




Bron: Bloomberg, Quintet

In de derde plaats, als we bitcoin als geld of quasigeld beschouwen, zouden cryptovaluta's op de lange termijn, ondanks hun huidige hoge rendement, een laag verwacht rendement hebben. We zouden in de verleiding kunnen komen om aan te nemen dat het langetermijnrendement van cryptovaluta's gelijk zou moeten zijn aan, of misschien iets lager dan, de groei van de wereldwijde reële productie – een laag eencijferig groeipercentage. Daarom dienen cryptovaluta's (nogmaals, als ze de status van een nieuwe vorm van geld zouden krijgen) te worden beschouwd als beleggingen met een laag/nulrendement of als afdekkingsbelegging, zoals goud of andere metalen.

Dit zou toch kunnen betekenen dat de koersen in een hoog tempo blijven stijgen, naarmate het gebruik van cryptovaluta's verder toeneemt. We zouden een vergelijking kunnen maken met de waarde van een biotechbedrijf dat een nieuw medicijn heeft ontwikkeld en het patent registreert en dat uiteindelijk een generiek medicijn wordt. Anders gezegd, er is sprake van een inherente tegenspraak tussen de eigenschappen van cryptovaluta's als hoogrenderende belegging en de waardeopslagfunctie met betrekking tot goederen en diensten.

Zou bitcoin dus een soort geld kunnen worden? Theoretisch gezien wel, als zou blijken dat het toepasbaarder is dan alternatieven voor het faciliteren van transacties tegen lagere kosten. In de praktijk blijkt de winst echter beperkt te zijn, in ieder geval in ontwikkelde markteconomieën. In die landen zijn de transactiekosten relatief laag, de wisselkoersen en prijsinflatie over het algemeen stabiel, edele metalen kunnen worden gebruikt voor spreiding van portefeuilles, en overheden leggen weinig beperkingen op voor het aanhouden van vreemde valuta's of buitenlandse beleggingen.

Bij de huidige stand van zaken ziet het ernaar uit dat alledaagse transacties op basis van bitcoin nog steeds met een aantal drempels te maken hebben, aangezien het netwerk maar een beperkt aantal transacties per seconde kan verwerken (versus tienduizenden voor een gecentraliseerd betalingsnetwerk als Visa). Het is eerder zo dat bitcoin door de hoge snelheid en lagere kosten een aanvulling zou kunnen vormen op grensoverschrijdende betalingen en grote transacties.

Het grote verschil tussen een *central bank cryptocurrency* (CBCC) en een particuliere cryptovaluta als bitcoin, is het feit dat een CBCC een vordering is op de centrale bank, terwijl een particuliere cryptovaluta slechts een bezitting is.

### In hoeverre zouden cryptovaluta van een centrale bank anders zijn?

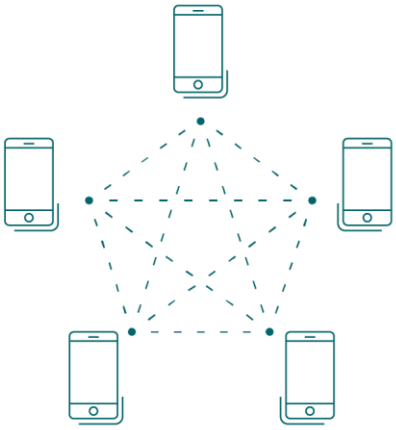
Het Office of the Comptroller of the Currency (OCC), een van de hoekstenen van de Amerikaanse bancaire regelgeving, heeft onlangs het gebruik van stablecoins goedgekeurd voor de afwikkeling van financiële transacties door banken. (Stablecoins zijn cryptovaluta's die zijn ontworpen om de volatiliteit van de koers ten opzichte van bepaalde "stabiele" beleggingen of mandjes van beleggingen te minimaliseren). Deze positie van het OCC effent het pad voor banken om te participeren in *independent node verification networks* (INVN) en stablecoins te gebruiken voor betalingsactiviteiten en andere bancaire functies.

Dit betekent dat in de VS een nationale bank of een federale spaarbank betalingstransacties kan valideren, opslaan en archiveren door als een knooppunt op een INVN te fungeren. Zo kan een bank bijvoorbeeld INVN's en gerelateerde stablecoins gebruiken voor de uitvoering van andere toegestane betalingsactiviteiten. Hoewel de goedkeuring van het OCC resulteerde in een enorme toename van de belangstelling onder beleggers voor cryptovaluta's, geldt de richtlijn niet voor gedecentraliseerde assets als bitcoin. Het is eerder zo dat de opheffing van beperkingen verband houdt met de uitgifte door banken van goedgekeurde cryptovaluta's en digitale valuta's van centrale banken (figuur 8). Het grote verschil tussen een *central bank cryptocurrency* (CBCC) en een particuliere cryptovaluta zoals bitcoin is het feit dat een CBCC een vordering is op de centrale bank, terwijl een particuliere cryptovaluta slechts een bezitting is. De uitgevende centrale bank kan het geldaanbod beperken, terwijl er in het geval van bitcoin sprake is van een vooraf bepaald maximaal aanbod van de cryptovaluta.

Een CBCC zou over alle eigenschappen van contanten beschikken die een cryptovaluta als bitcoin niet heeft:, een algemeen aanvaard betaalmiddel, een middel van waardeopslagen een stabiele prijs. Daarom zou het grote verschil zijn dat een cryptovaluta van een centrale bank eerder wel geautoriseerd dan niet geautoriseerd zou zijn. Binnen een blockchain zonder autorisatie kan iedereen deelnemen om transacties binnen het netwerk te valideren (door middel van mining). Hierdoor is het proces traag en energie-intensief. Een blockchain met autorisatie zou in staat zijn betalingen sneller te verwerken, waardoor de snelheid en de capaciteit van het netwerk toenemen, maar waardoor eigenschappen als onafhankelijkheid en flexibiliteit worden opgegeven.

**Figuur 8: Cryptovaluta's van centrale banken kunnen privé-cryptovaluta's verstoren**

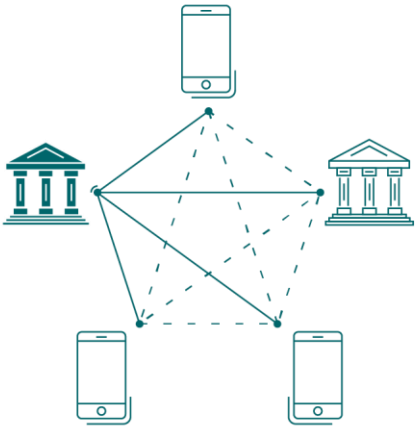
**Blockchain zonder autorisatie**
(bijv. bitcoin)



– Open access
– Anoniem
– Gedecentraliseerde validateurs (mining)

De gebruikers die de transacties verifiëren worden met tokens betaald, een proces dat bekend staat als mining. Dit vereist een grote hoeveelheid verwerkingsvermogen en dat kost veel geld en energie.

**Blockchain met autorisatie**
(bijv. cryptovaluta van centrale bank)



– Geautoriseerde toegang
– Geselecteerde, vertrouwde validateurs
– Ook bekend als consortium blockchain

Binnen een geautoriseerde blockchain, worden transacties door een aantal knooppunten geverifieerd, in plaats van door het gehele netwerk. Verificatie kost minder energie en is minder tijdrovend

Bron: Quintet, aangepast van HSBC

# Covid-19 watch

Wereldwijd zijn er nu bijna 94 miljoen gevallen van Covid-19 geconstateerd, waarbij het aantal besmettingen in Europa daalt, maar in het VK en in de VS verontrustend stijgt

Het aantal nieuwe besmettingen wereldwijd is sinds begin dit jaar met 11 miljoen gestegen en het totaal ligt nu boven de 94 miljoen. De toename van het aantal nieuwe besmettingen in het eurogebied is de afgelopen twee maanden op hetzelfde niveau gebleven, hoewel er tussen de landen aanzienlijke verschillen zijn. Zo is bijvoorbeeld het aantal besmettingen in Spanje nog steeds aan het stijgen, maar is de situatie er in vergelijking met de VS en het VK nog steeds redelijk onder controle. In het VK bedroeg het hoogste aantal nieuwe besmettingen onlangs meer dan 68.000 per dag. Deze ontwikkeling lijkt te worden veroorzaakt door de nieuwe mutatie van het virus, dat zich sneller lijkt te verspreiden. In de VS was er met 292.000 besmettingen op een dag onlangs ook sprake van een record. Hierdoor is in de VS het aantal besmettingen omhooggeschoten tot 90 per 100.000 inwoners, het record tot nu toe.

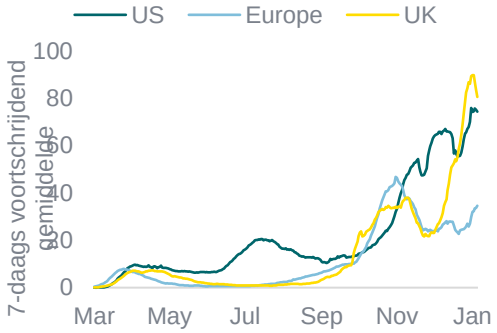
Het aantal ziekenhuisopnames vormt een weerspiegeling van het aantal nieuwe besmettingen. Terwijl de bezettingsgraad van de ic-bedden in Europa verbetert, neemt het aantal patiënten in de VS en het VK nog steeds snel toe. In beide landen heeft bezettingsgraad van de ic-bedden kritische niveaus bereikt. Hoewel de situatie in de eurozone iets beter lijkt, zijn de cijfers nog steeds verontrustend en zijn overheden gedwongen in te grijpen.

Overheden hebben de afgelopen weken met strengere lockdownmaatregelen op het toenemende aantal besmettingen gereageerd. Nederland, het VK en Duitsland hebben de bewegingsvrijheid verder beperkt en de beperkende maatregelen verlengd. De uitbraak van het gemuteerde virus, dat inmiddels goed is voor circa een derde van het aantal nieuwe besmettingen in het VK, en de bijbehorende bezorgdheid over een snellere verspreiding van het virus, hebben bijgedragen tot strengere maatregelen. Het is belangrijk dat ziekenhuizen niet overbelast raken, aangezien de situatie er al kritiek is.

Ondanks de ontmoedigende statistieken, schijnt er licht aan de horizon. De eind vorig jaar gestarte vaccinatieprogramma's en het aantal mensen dat het vaccin krijgt nemen toe. Daarnaast zijn er minstens 20 vaccins inmiddels in de laatste "fase 3" van het testen. Dit betekent dat de productie en beschikbaarheid dan fors zouden moeten toenemen.

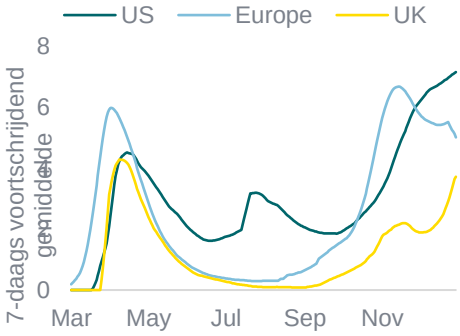
Hierdoor zou rond de zomer groepsimmuniteit kunnen worden bereikt, waarschijnlijk eerst in het VK, vervolgens in de VS en uiteindelijk in het eurogebied. Het lijkt erop dat de vaccins ook effectief zijn tegen gemuteerde versies van het virus. Hoewel sommige delen van de bevolking niet geneigd zijn gevaccineerd te willen worden, denken we dat naarmate de programma's worden uitgevoerd, deze weerstand geleidelijk zal afnemen.

**Figuur 9: Nieuwe besmettingen per 100.000 inwoners**
De tweede golf in Europa is sinds enige tijd aan het afvlakken, maar de golven in de VS en het VK zijn hoger dan ooit




Bron: Quintet, Our World in Data

**Figuur 10: Bezetting ziekenhuisbedden met beademing per 100.000 inwoners**
De bezetting van ziekenhuisbedden met beademing in de EU verbetert, maar niet in de VS en het VK




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

# 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 España (Spanje), 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 (18 januari 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. 2021. Alle rechten voorbehouden.