



Counterpoint Weekly 14–20 december 2020

De rol van goud

Daniele Antonucci
Chief Economist & Macro
Strategist

Carolina Moura-Alves
Group Head of Asset
Allocation

Philipp Schöttler
Cross-Asset Strategist,
Group Chief Investment Office

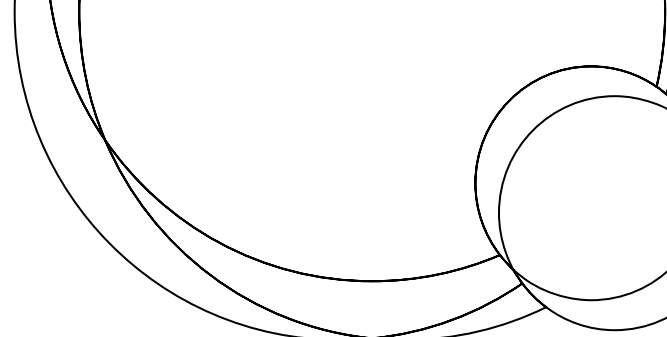
Bill Street
Group Chief Investment
Officer

Op het hoogtepunt van de coronacrisis schoot de goudprijs omhoog, maar onlangs is die weer teruggevallen. Welke factoren leiden tot een stijging of een daling van de goudprijs?

Wat u moet weten

- Wij denken niet dat er geen basis meer is voor ondersteuning van de goudprijs. Maar volgens ons is het wel zo dat sommige factoren die voor een stijging zorgen, zoals een dalende reële rente en uitzonderlijk onzekere omstandigheden, inmiddels zijn verdwenen. De risicofactoren waarvan de goudprijs normaal gesproken profiteert zijn afgenomen.
- Nu de reële rente waarschijnlijk rond het allerlaagste punt blijft (maar niet verder daalt) en vanwege de door ons verwachte zwakte van de Amerikaanse dollar, zijn de vooruitzichten voor goud voor de middellange termijn nog steeds gunstig. Maar als de recente uitstroom uit goud-ETF's aanhoudt, zou dit voor de korte termijn een neerwaarts risico inhouden.
- We stellen onze voorspelling voor de goudprijs bij en gaan nu uit van een lichte stijging tot circa 1900 USD/oz voor het einde van volgend jaar, circa 100 USD/oz lager dan onze eerdere raming. De vooruitzichten voor 2022 zijn onzeker. Omdat we een hogere inflatie verwachten, houden wij vast aan onze voorspelling van 2.000 USD/oz.
- Wij beschouwen goud als een belegging. Er zijn verschillende redenen om het in een portefeuille op te nemen. Sinds begin dit jaar heeft onze tactische portefeuilleverdeling van een aanzienlijke positie in goud geprofiteerd. Maar vanaf het huidige niveau is het stijgingspotentieel voor de korte termijn beperkt.
- Afgezien van dit tactische standpunt is diversificatie een andere belangrijke reden om goud voor langere periodes in de portefeuille op te nemen; aangezien de langetermijncorrelatie tussen aandelen en goud dichtbij nul ligt en goud vaak goed presteert wanneer andere beleggingscategorieën het moeilijk hebben.
- Deze unieke kenmerken maken dat goud voor een goed gespreide portefeuille een waardevolle belegging is, ongeacht de vooruitzichten voor de korte termijn. Dat is de reden waarom onze nieuwe strategische portefeuilleverdeling in de meeste risicoprofielen goud opnemen (bijvoorbeeld een gewicht van 5% in een portefeuille met een aandelen gewicht van 45%).

De gebruikelijke methoden om een beleggingswaarde te bepalen zijn op goud niet van toepassing. Zonder couponbetaling of dividend is het niet mogelijk om contantewaardeberekeningen op te stellen. Evenmin is er sprake van koers-winstratio's of koers-boekwaardeverhouding's. Er zijn vier belangrijke aanjagers aan de hand waarvan schommelingen in de goudprijs kunnen worden verklaard (figuur 1). In de eerste plaats is er in periodes van economische groei over het algemeen een grotere vraag naar sieraden, technologische toepassingen en voor spaardoelinden. Ten tweede stijgt de goudprijs vaak in periodes van onzekerheid, omdat het een veilige-havenbelegging is en voor spreidings- en afdekkingsdoeleinden wordt gebruikt. Ten derde zijn de gemiste rendementen in vergelijking met het aanhouden van andere beleggingen een belangrijke factor. Ten vierde zijn kapitaalstromen en positionering van beleggers ook van invloed, doordat ze het momentum van de goudprijs vergroten of beperken.



Figuur 1: De aanjagers van goud

Er zijn vier factoren die de koers van het edelmetaal beïnvloeden.



Economische groei

In tijden van groei is aan grotere vraag naar goud voor sieraden, technologische toepassingen en langetermijnsparen.



Risico en onzekerheid

Marktdalingen zijn vaak een aanjager van de vraag naar goud als veilige-havenbelegging



Gemiste rendementen

De gemiste opbrengsten van andere mogelijke beleggingen, met name van de rente op obligaties en valuta's, beïnvloedt de vraag naar goud van beleggers



Momentum

Kapitaalstromen, positionering en prijstrends kunnen de goudprijs aanjagen of beperken.

Bron: Quintet, aanpassing van World Gold Council

De modellen op basis van geldaanbod wijzen op goudprijzen tussen de 2.000 en 2.500 USD/oz, maar afzonderlijk beschouwd presteren ze minder goed.

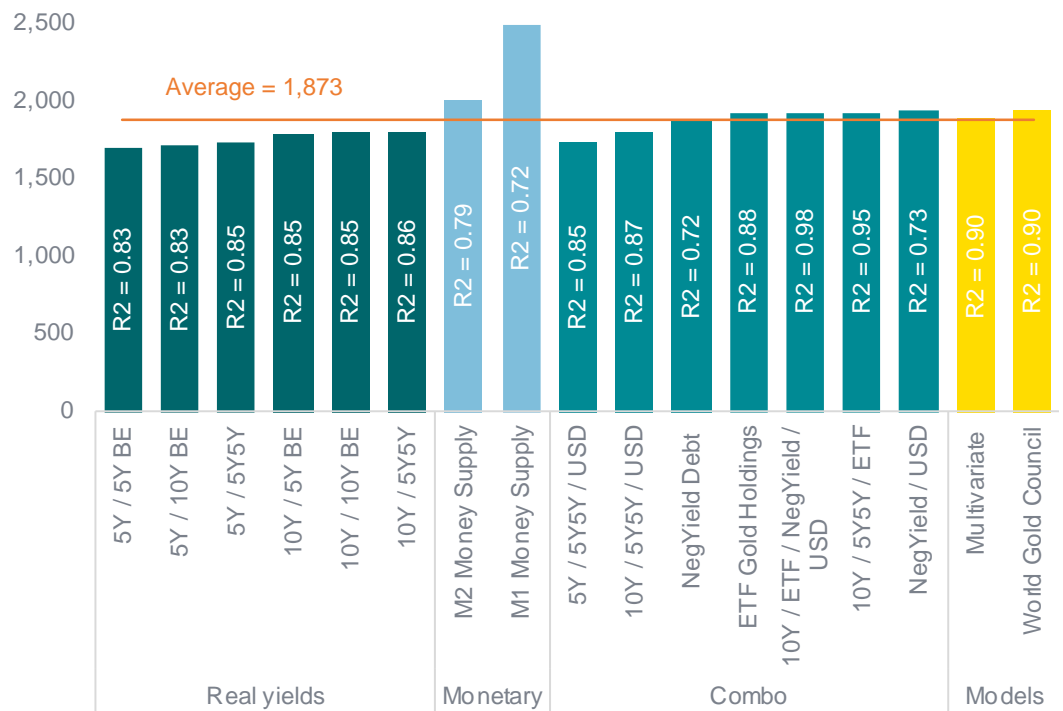
De cijfers spreken voor zich

De impact van de verschillende aanjagers van de goudprijs verschilt. En hun relatieve impact op de goudprijs varieert met de tijd. We doen statistische tests om vast te stellen hoe goed ze het doen als verklarende variabelen – afzonderlijk, als paren, in drietallen enzovoort, meestal als enkele vergelijkingen, maar ook door gebruik te maken van het econometrisch model dat door de World Gold Council is ontwikkeld (figuur 2). Vervolgens berekenen we een gewogen gemiddelde voor de goudprijs waarin al deze statistische modellen zijn opgenomen, waarbij de wegingen weergeven in welke mate ze in de gegevens doorwerken. Hieruit blijkt dat de gemiddelde prijs die uit deze modellen kan worden afgeleid rond de 1.870 USD/oz ligt. Dit is in de buurt van de huidige niveaus (met uitsluiting van de hoogste en de laagste schatting ligt het gemiddelde rond de 1.850 USD/oz).

De modellen op basis van geldaanbod gaan uit van goudprijzen tussen de 2.000 en 2.500 USD/oz, maar afzonderlijk beschouwd presteren ze minder goed. Modellen waarbij wordt uitgegaan van de reële rente wijzen op een bandbreedte tussen de 1.700-1.800 USD/oz en presteren over het algemeen beter. Het beste statistisch verband dat we hebben gevonden omvat de omvang van de beleggingen in goud-ETF's, zowel afzonderlijk beschouwd als wanneer we ze combineren met de reële rente, de dollar en met het aantal obligaties met een negatief rendement. We onderzochten ook een groot aantal andere variabelen, zoals de wereldwijde valutareserves en de budgettaire verwachtingen voor de VS. Deze verbeteren de robuustheid van het statistisch verband wanneer ze worden gecombineerd met de reële rente, maar zij zijn moeilijk te voorspellen.

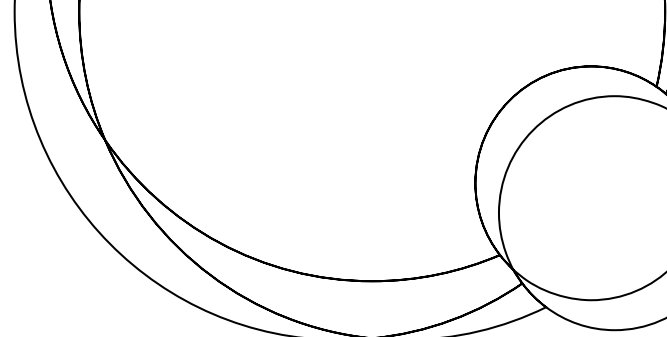
Figuur 2: Goudprijsmodellen

De goudprijs lijkt momenteel redelijk juist gewaardeerd (USD/oz)



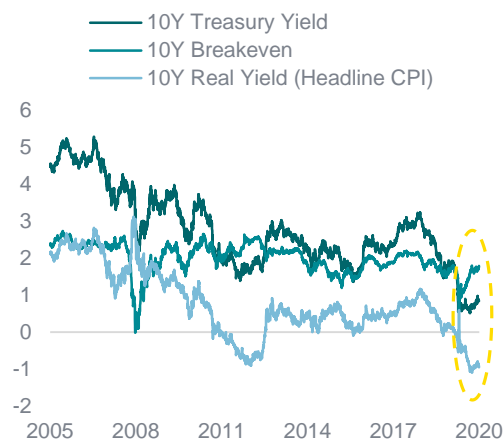
Bron: Quintet (R2 is een maatstaf voor de statistische "goodness of fit"; de multivariabele modellering omvat de beleidsrente van de Fed, de reële rente, inflatieverwachtingen, de USD, wereldwijde valutareserves en de budgettaire verwachtingen voor de VS)

Het belang van de reële rente is tweezijdig. In de eerste plaats zien we dat het verband met de goudprijs over langere periodes gemeten stabiel is. Ten tweede is de reële rente onderdeel van een standaardverzameling marktvariabelen die we monitoren en proberen te voorspellen. Door een dalende reële rente op Amerikaanse staatsobligaties neemt de relatieve aantrekkelijkheid van concurrerende beleggingen als goud toe. Naarmate de economische onzekerheid afneemt, zal de vraag naar veilige-havenbeleggingen als goud aan momentum verliezen. Maar dit zal waarschijnlijk maar een beperkt effect op de goudprijs hebben, omdat de lage reële rente een belangrijke ondersteunende factor is. Belangrijk is echter dat we niet verwachten dat de reële rente verder zal dalen, omdat de centrale banken stijgingen van de nominale rente waarschijnlijk zullen beperken, terwijl de inflatieverwachtingen geleidelijk kunnen stijgen. Vanaf het huidige niveau zou het stijgingspotentieel van de goudprijs beperkt moeten zijn (figuur 3 en 4)



Figuur 3: Amerikaanse nominale & reële rente (%)

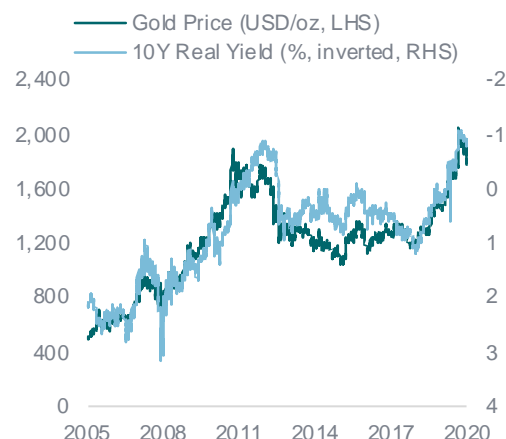
De reële rente daalt niet langer, maar blijft op een bodemniveau



Bron: Quintet, Bloomberg

Figuur 4: Goudprijs & reële rente (%)

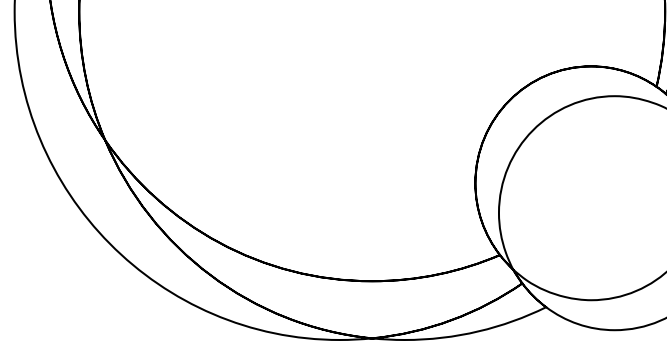
De reële rente is de belangrijkste aanjager van de goudprijs



Bron: Quintet, Bloomberg

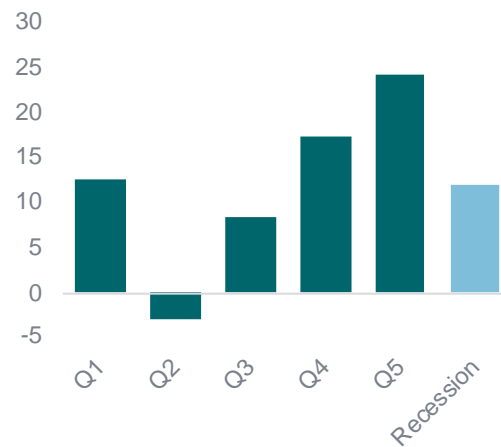
De goudcyclus

Een andere benadering om de goudprijs te bestuderen is hoe deze zich in verschillende fasen van de conjunctuurcyclus ontwikkelt – in een aantal van deze cycli vanaf 1970 (figuur 5 en 6). Hiervoor gebruiken we de dataset van het National Bureau of Economic Research voor de chronologie van de Amerikaanse bedrijfscycli. Hierin zijn de gegevens van de piek- en dalmaanden vastgelegd voor een reeks economische indicatoren, zoals reëel inkomen minus afdrachten, werkloosheidscijfers (ex landbouw), reële consumentenuitgaven, groothandelsverkoop aangepast voor prijsveranderingen, werkgelegenheid zoals gemeten door de enquête onder huishoudens en de industriële productie.



Figuur 5: Goud blijft halverwege de cyclus meestal achter

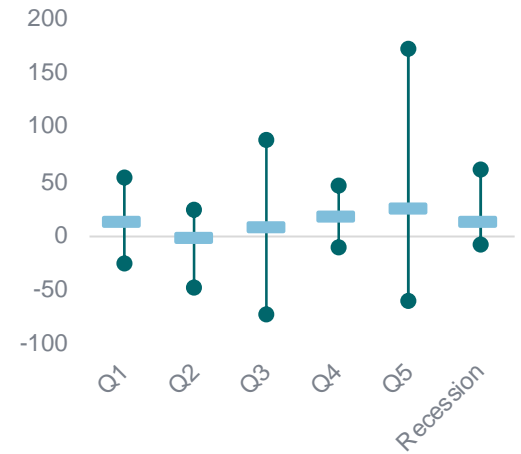
Rendement van goud op jaarbasis per kwintiel van expansie/recessie (% gemiddelde sinds 1970)



Bron: Quintet, World Gold Council, NBER

Figuur 6: De goudprijs is zeer volatiel in alle fasen van de conjunctuercyclus

Rendement van goud op jaarbasis per kwintiel van expansie/recessie (% min/max sinds 1970)



Bron: Quintet, World Gold Council, NBER

We zien dat goud over het algemeen vooral halverwege tot laat in de cyclus goed presteert, gevolgd door recessies en de zeer vroege fase van de cyclus – wanneer er nog veel onzekerheid is en de economie nog zwak is.

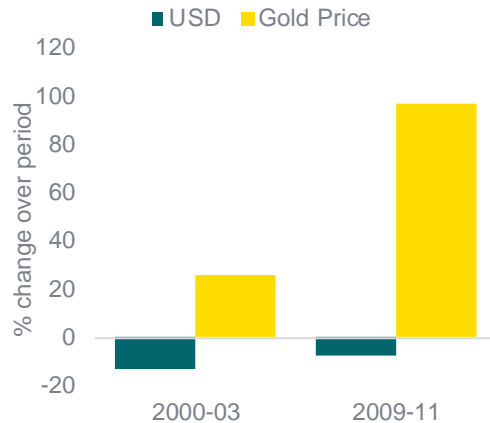
We verdelen elke cyclus in kwintielen door het rendement op goud op jaarbasis te berekenen in de eerste 20% van de periode tussen het dal en de piek in de conjunctuercyclus (vroege cyclus), daarna de volgende 20% (vroege tot halverwege de cyclus) en zo verder. We zien dat goud door de bank genomen vooral halverwege tot laat in de cyclus goed presteert, gevolgd door recessies en de zeer vroege fase van de cyclus – wanneer er nog veel onzekerheid is en de economie nog zwak is. Het rendement wordt over het algemeen vroeg tot halverwege de cyclus licht negatief om vervolgens halverwege de cyclus weer op te veren, hoewel de winst relatief bescheiden blijft. Ook blijkt dat ten gevolge van de hoge volatiliteit van goud de afwijkingen rond deze gemiddelden enorm zijn: in alle fasen is het hoogste rendement altijd positief, terwijl het laagste altijd negatief is.

Een andere benadering, waarbij gebruik wordt gemaakt van bbp kwartaalcijfers en die recessies definieert als periodes van minimaal twee opeenvolgende kwartalen van krimp, biedt in kwalitatief opzicht gelijkwaardige resultaten, maar met enkele verschillen. Het rendement is het hoogst en van dezelfde omvang in de latere fasen van de cyclus en gedurende recessies; ze zijn in onze benadering positief in het eerste kwintiel en negatief in het tweede, maar omgekeerd bij de andere benadering. We baseren ons op de NBER-definitie van recessies omdat deze fijnmaziger is en conjunctuurfases definieert op basis van structurele macro-economische dynamiek, zodat het classificatieprobleem van bijvoorbeeld twee kwartalen krimp, gevolgd door een kwartaal van groei en vervolgens weer een van krimp, wordt vermeden.

Ook blijkt dat een zwakkere dollar over het algemeen samenvalt met een stijging van de goud prijs. Deze dynamiek treedt vooral op wanneer de nominale en de reële rente dalen, zoals blijkt uit figuur 7 en 8, die deze dynamiek laten zien in de vroege fase van de afgelopen twee cycli. Omgekeerd is het zo dat een sterke USD over het algemeen samenvalt met een daling van de goudprijs, ongeacht de ontwikkeling van de nominale en de reële rente. Dit patroon lijkt consistent in de meeste cycli sinds de jaren 70 en komt ook overeen met de bevindingen op basis van onze statistische modellen, waaruit blijkt dat de reële rente en de dollarkoers – met name wanneer ze worden gecombineerd – de belangrijkste aanjagers van de goudprijs zijn.

Figuur 7: US dollar en de goudprijs

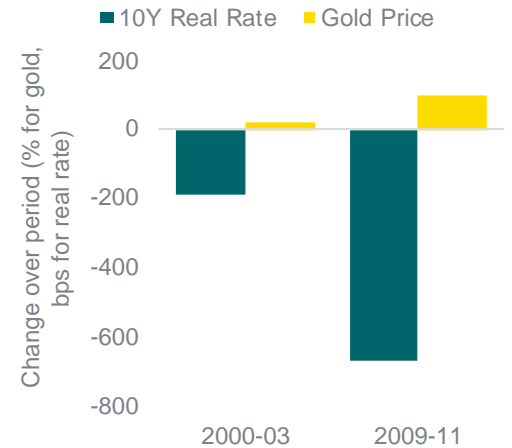
Een zwakke dollar in de vroege fase is gunstig voor de goudkoersen



Bron: Quintet, World Gold Council, NBER, Bloomberg

Figuur 8: Reële tienjaarsrente en de goudprijs

Lage reële rente in de vroege fase is ook gunstig voor goud

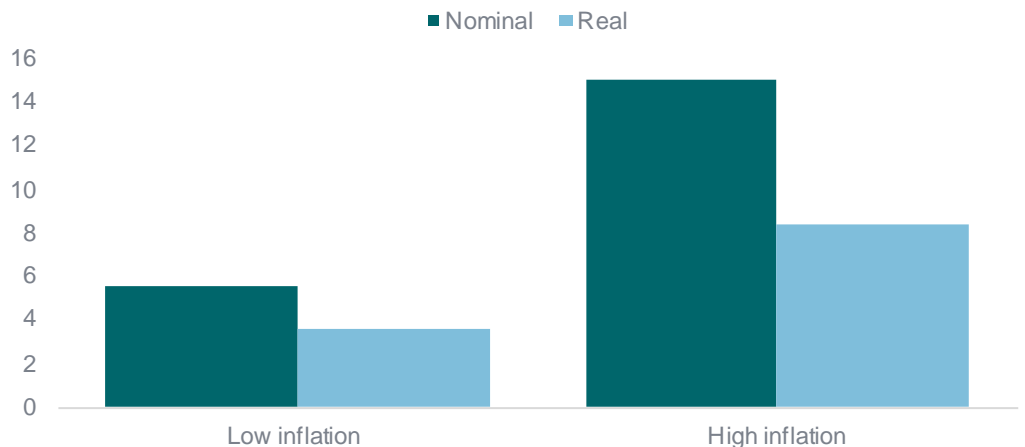


Bron: Quintet, World Gold Council, NBER, Bloomberg

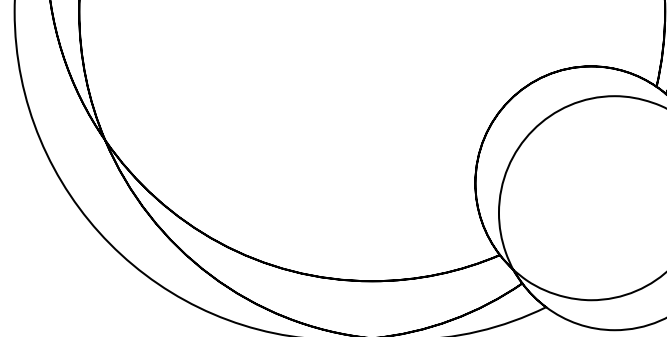
Wanneer we alle cycli sinds 1970 bestuderen, zien we dat de relatie tussen de goudprijs, de dollar en de reële rente vrij stabiel is en dat dit met zeer weinig uitzonderingen in elk kwintiel van toepassing is (figuur 9). De meest opmerkelijke is die van halverwege tot eind jaren '80, toen de goudprijs daalde, ondanks een verzwakkende dollar en een dalende reële rente. Dit kan worden verklaard uit het feit dat het inflatiebeleid rond die tijd werd gewijzigd. Om de inflatie onder controle te brengen, voerde de Fed begin jaren '80 een sterk verkrappend beleid, waardoor de obligatierente fors steeg en de dollar aantrok. Hierop volgde een periode van afnemende inflatie, die samenviel met een zwakkere dollar en een dalende rente, maar ook met lagere goud prijzen, omdat de inflatie fors afnam en de inflatieverwachtingen neerwaarts werden bijgesteld. Samengevat komt het erop neer dat als alle andere factoren gelijk blijven, goud beter presteert bij een hoge, toenemende inflatie, en slechter presteert wanneer de inflatie laag is en daalt.

Figuur 9: Gemiddeld jaarlijks rendement op goud

Goud presteert over het algemeen beter in een door lage inflatie gekenmerkt klimaat



Bron: Quintet, World Gold Council, ICE Benchmark Administration, Bloomberg (lage inflatie = US CPI minder dan of gelijk aan 3%Y; hogere inflatie = US CPI boven 3%Y)

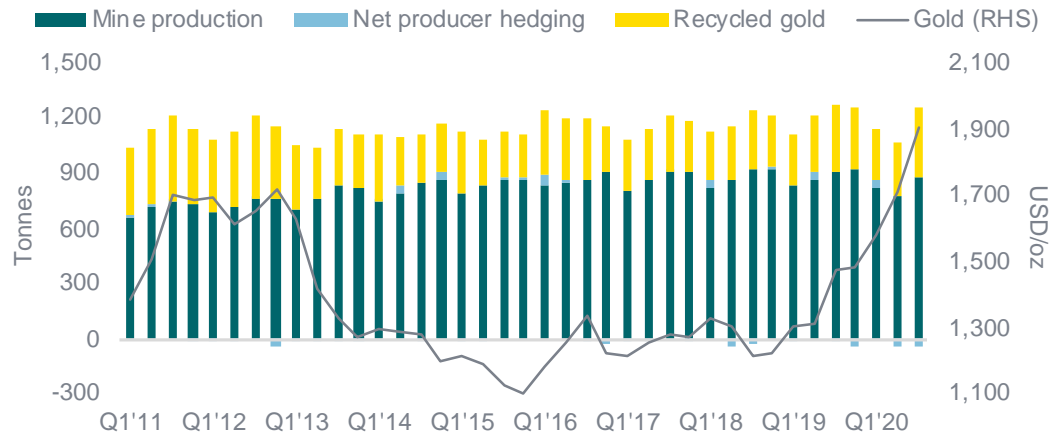


Vraag en aanbod in de reële economie zijn niet het hele verhaal

Een laatste benadering van de goudprijs is gebaseerd op de relatie met de verschillende bronnen van vraag en aanbod (figuur 10 en 11). Vanuit de aanbodkant beschouwd blijkt uit de meest recente trends dat zowel de goudmijnproductie als de recycling van goud aantrekken. Vanuit de vraagkant beschouwd blijkt dat sieraden en technologische toepassingen ook aantrekken, wat consistent is met ons uitgangspunt van economisch herstel vanaf een laag vertrekpunt. In het derde kwartaal namen de aankopen van centrale banken af, maar uit de meest recente cijfers blijkt dat dit hoogstwaarschijnlijk eenmalig was en dat de goudaankopen sinds het begin van dit kwartaal weer aantrekken. Opvallend is dat, hoewel deze aanjagers over langere periodes gemeten enigszins met de goudprijs gecorreleerd zijn, er op zijn best sprake is van een zwak verband.

Figuur 10: Aanbod van goud en de goudprijs

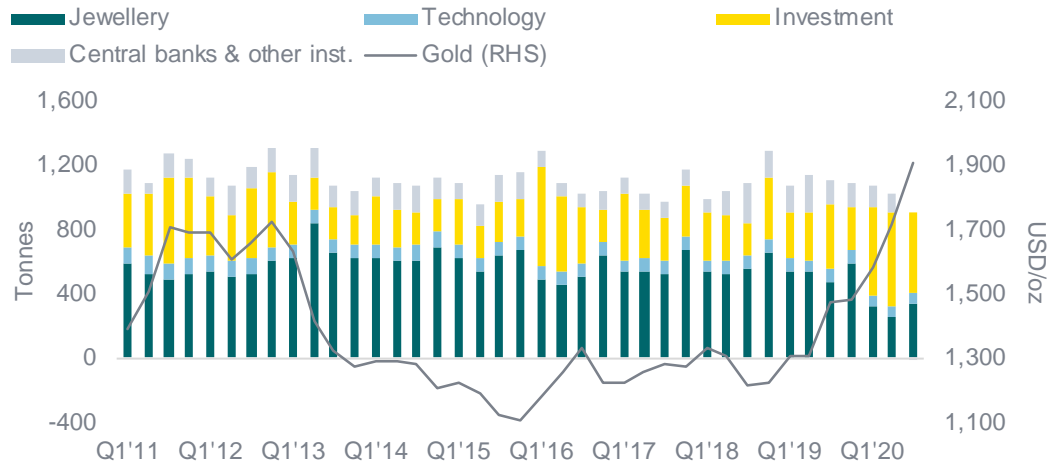
Aanbodfactoren vormen geen verklaring voor grote fluctuaties in de goudprijs



Bron: Quintet, World Gold Council

Figuur 11: Vraag naar goud en de goudprijs

Vraagfactoren zijn evenmin sterk met de goudprijs gecorreleerd

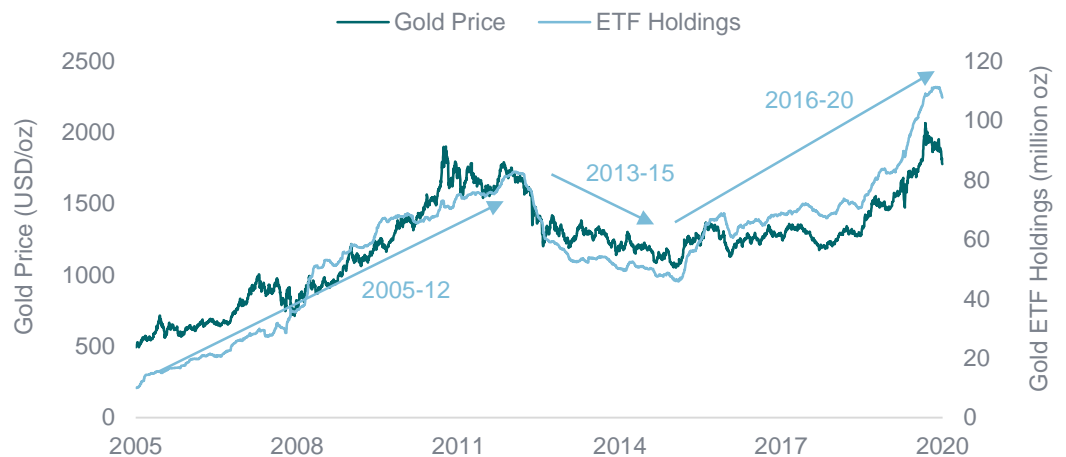


Bron: Quintet, World Gold Council

De enige vraagfactor die met de goudprijs lijkt te zijn gecorreleerd is de beleggingscategorie. Met name posities in goud-ETF's zijn nauw gecorreleerd met de goudprijs – wat gevoelsmatig logisch lijkt en ook in lijn is met onze statistische modelleringen (figuur 12). Deze posities zijn dit jaar fors gestegen – tot recordhoogtes. Ten gevolge hiervan is de goudprijs opgestuwd tot boven de niveaus die op basis van de reële rente en andere fundamentele macroaanjagers kon worden afgeleid. In de afgelopen weken was er sprake van een lichte afname in de ETF-posities; een dynamiek die in het verleden een zekere mate van bestendigheid heeft vertoond. Dit betekent dat wanneer ze eenmaal beginnen te stijgen, dit enige tijd aanhoudt. Omgekeerd geldt dat wanneer ze eenmaal beginnen te dalen, dit ook enige tijd aanhoudt. Voor de korte termijn is dit waarschijnlijk een neerwaarts risico voor goud, hoewel dit geen wetmatigheid is. De goudprijs is bijvoorbeeld ook seizoensgebonden en stijgt meestal aan het begin van het jaar, om weer te gaan dalen in het voorjaar.

Figuur 12: Posities in goud-ETF's en de goudprijs

Goud-ETF's zijn een belangrijke aanjager van de goudprijs



Bron: Quintet, World Gold Council

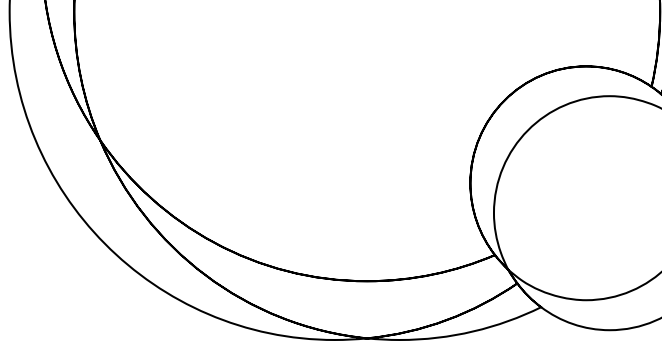
De drie perspectieven die we in dit artikel bespreken wijzen uit dat er vanaf de huidige niveaus niet veel dalingspotentieel voor de goudkoersen is, maar er is evenmin sprake van veel stijgingspotentieel

Bijstelling van de ramingen en overwegingen ten aanzien van de portefeuilverdeling

De drie perspectieven die we in dit artikel bespreken, wijzen uit dat er vanaf de huidige niveaus niet veel dalingspotentieel voor de goudprijs is, maar evenmin veel stijgingspotentieel:

1. Onze statistische modellen wijzen uit dat op basis van de historische correlaties met de belangrijkste aanjagers, de goudprijs redelijk correct gewaardeerd lijkt te zijn. De reële rente is een belangrijke aanjager voor onze ramingen voor de goudprijs en we gaan ervan uit dat deze geruime tijd laag zal blijven, maar niet verder zal dalen.
2. Onze analyse van eerdere cycli wijst uit dat het rendement op goud over het algemeen lager is gedurende de vroege fase van de cyclus en hoger in de latere fases. Het benadrukt echter ook dat de zwakte van de US dollar waar we van uitgaan, in combinatie met de extreem lage reële rente, over het algemeen wordt geassocieerd met stijgende goudprijzen. Dit zou op enig stijgingspotentieel voor de middellange termijn wijzen.
3. Ons onderzoek naar vraag en aanbod van goud suggereert dat, over kortere periodes beschouwd, posities in goud-ETF's een belangrijke swing factor zijn. Na een recordinstroom was er in de afgelopen weken sprake van uitstroom – met recentelijk nog enige versnelling – wat een neerwaarts risico inhoudt.

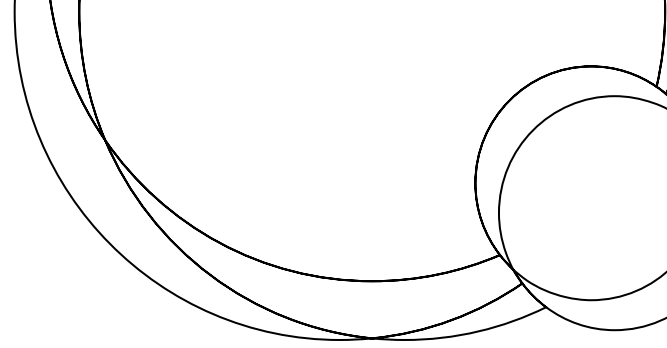
Door de combinatie van deze factoren stellen we onze voorspelling voor de goudprijs bij. We gaan nu uit van een lichte stijging tot circa 1.900 USD/oz voor het einde van volgend jaar, circa 100 USD/oz lager dan onze eerdere raming. Onze verwachting is dat er zich in de komende maanden heel wat koersschommelingen kunnen voordoen: de uitstroom uit goud-ETF's kan enige tijd



aanhouden. De belangrijkste aanjagers - de extreem lage reële rente en de zwakke Amerikaanse dollar - zouden echter een ondersteunende rol moeten blijven spelen. Over de hele lijn zijn de meeste fundamentele factoren positief voor goud, hoewel de meeste er niet op wijzen dat de prijs (veel) hoger zou moeten zijn. De vooruitzichten voor 2022, vrij ver in de toekomst, zijn behoorlijk onzeker. Per saldo zullen volgens ons de fundamentele factoren niet veel veranderen, op één uitzondering na: de inflatie zou na volgend jaar kunnen gaan stijgen. Daarom houden we vast aan onze voorspelling van 2.000 USD/oz.

Ervan uitgaande dat goud een belegging is, zijn er verschillende redenen om het in een portefeuille op te nemen:

- **Tactisch:** De rol van goud is afhankelijk van zowel de directe vooruitzichten voor het edelmetaal als de beleggingshorizon. Door de wereldwijde economische recessie en de hoge onzekerheid die kenmerkend was voor het grootste gedeelte van 2020 is de goud prijs sinds begin dit jaar met meer dan 20% gestegen; onze tactische portefeuilledeling heeft dan ook geprofiteerd van een aanzienlijke belegging in goud. Maar zoals we hierboven hebben toegelicht, is gezien het huidige niveau van de goudprijs het stijgingspotentieel beperkt.
- **Strategisch:** Afgezien van de tactische overweging is er nog een andere belangrijke reden om voor de lange termijn om goud in een portefeuille op te nemen: diversificatie. Omdat de aanjagers van goud, in ieder geval voor een deel, verschillen van die van andere beleggingscategorieën, kan de ontwikkeling van de goudprijs substantieel afwijken van die van aandelen of obligaties. De langetermijncorrelatie tussen aandelen en goud is bijna nul, waardoor het een uitstekende kandidaat is voor spreiding binnen een portefeuille. Bovendien presteert goud vaak zeer goed in periodes waarin veel andere beleggingscategorieën het moeilijk hebben (bijvoorbeeld tijdens recessies of periodes waarin de inflatie fors toeneemt). Deze unieke kenmerken maken dat goud voor een goed gespreide portefeuille een onmisbaar element is, ongeacht de vooruitzichten voor de korte termijn. Daarom nemen we, in overeenstemming met onze nieuwe strategische portefeuilledeling, in de meeste risicoprofielen goud op (bijvoorbeeld een gewicht van 5% in een portefeuille met een aandelen gewicht van 45%).



Covid-19 watch

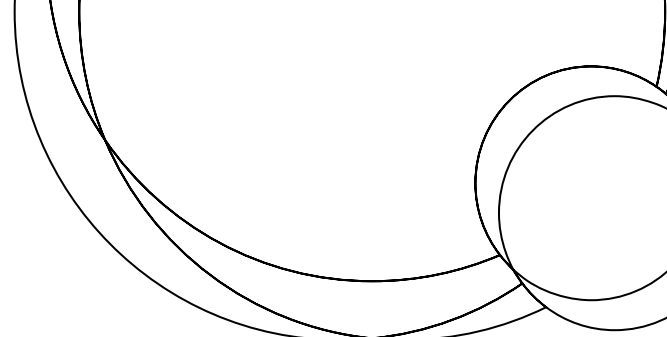
Wereldwijd zijn er nu bijna 72 miljoen gevallen van Covid-19 geconstateerd; het aantal besmettingen daalt in Europa, maar is in de VS tot recordhoogte aan het stijgen

Het wereldwijde aantal besmettingen nadert de 72 miljoen en er zijn inmiddels meer dan 1,6 miljoen mensen overleden. Er zijn echter regionale verschillen (figuur 13). De stijging van het aantal nieuwe besmettingen in Europa was aan het afnemen en is recentelijk afgevlakt, wat verrassend was omdat er in de meeste landen geen sprake was van versoepeling van de lockdownmaatregelen. In landen als Duitsland en Nederland, waar het aantal besmettingen is toegenomen, zijn de maatregelen verscherpt. België, Frankrijk en Italië lijken de top van de tweede golf achter zich te hebben en zijn met een lichte versoepeling van hun maatregelen begonnen. Over de hele lijn bevindt het aantal Covid-19-besmettingen in Europa zich op het niveau van twee maanden geleden.

De VS hebben te kampen met een ongekend hoog besmettingspercentage, wat voornamelijk te wijten is aan het feit dat er geen beperkingen waren op bijeenkomsten en reizen tijdens het weekeinde van Thanksgiving. Er zijn nu meer dan 16 miljoen besmettingen, en het zeven daags voortschrijdend gemiddelde van het aantal nieuwe besmettingen heeft een nieuw hoogtepunt van meer dan 200.000 bereikt. Het is onwaarschijnlijk dat de versnelling van de toename van het aantal besmettingen op korte termijn zal afnemen; dit suggereert dat de top van de derde golf nog niet is bereikt. Verschillende staten, waaronder Californië en New York, hebben lockdowns aangekondigd om de verspreiding van het virus tegen te gaan en te voorkomen dat hun zorgstelsels overbelast raken.

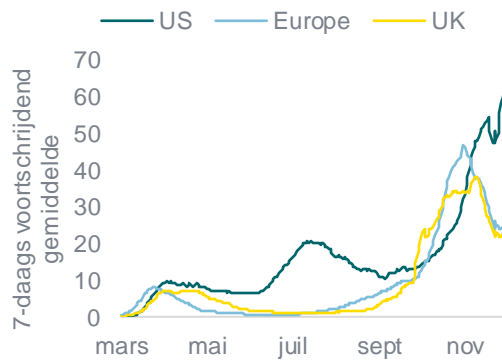
De bezettingsgraad van de IC-bedden heeft zowel in Europa als in de VS een kritisch niveau bereikt. Hoewel in Europa het aantal nieuwe besmettingen licht is gedaald, neemt het in de VS nog steeds toe. Dit is waarschijnlijk een gevolg van het feit dat Europese landen opnieuw zijn overgegaan tot lockdownmaatregelen (figuur 14). Het aantal mensen dat in ziekenhuizen wordt opgenomen is nu hoger dan in het voorjaar. Omdat er minder beperkende maatregelen zijn afgekondigd, lijkt het Amerikaanse zorgstelsel kwetsbaarder.

Dankzij inentingsprogramma's en hogere temperaturen zou de situatie in de VS en in Europa vanaf het voorjaar geleidelijk moeten verbeteren. Het VK is al begonnen met vaccineren, de VS begint deze week en in Europa zou er begin januari mee moeten worden begonnen. Dit zou, in combinatie met de medische vooruitgang op het gebied van de behandeling van het ziektebeeld, moeten leiden tot een ruimere en permanente heropening van een groot aantal sectoren in de wereldeconomie. Ondertussen zou het herstel door overheidsbestedingen en monetaire stimuleringsmaatregelen ondersteund moeten blijven.



Figuur 13: Nieuwe besmettingen

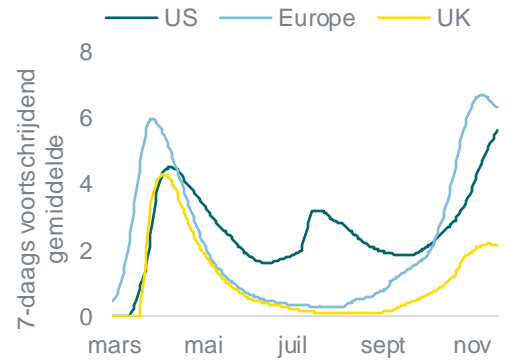
De tweede golf is nu aan het afnemen in Europa, maar in de Verenigde Staten neemt de derde golf toe (nieuwe besmettingen per 100.000 inwoners)



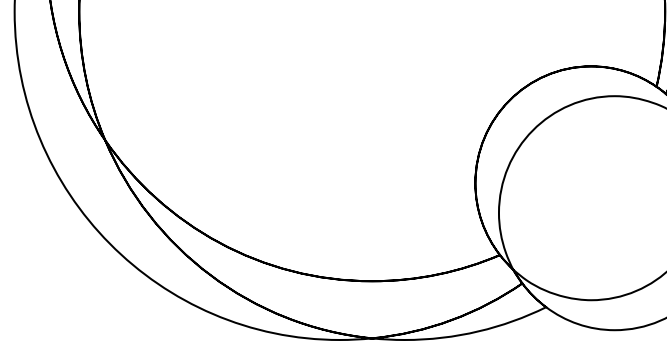
Bron: Quintet, Our World in Data

Figuur 14: Ziekenhuisopnames

Het aantal patiënten dat met beademing wordt behandeld neemt in Europa licht af, maar stijgt nog steeds in de VS (bezetting ziekenhuisbedden per 100.000 inwoners)



Bron: Quintet, Our World in Data; data van bepaalde landen in het eurogebied (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-allocationdeskundigen.

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 betrouwbare geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank op de publicatiedatum (14 december 2020) 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.