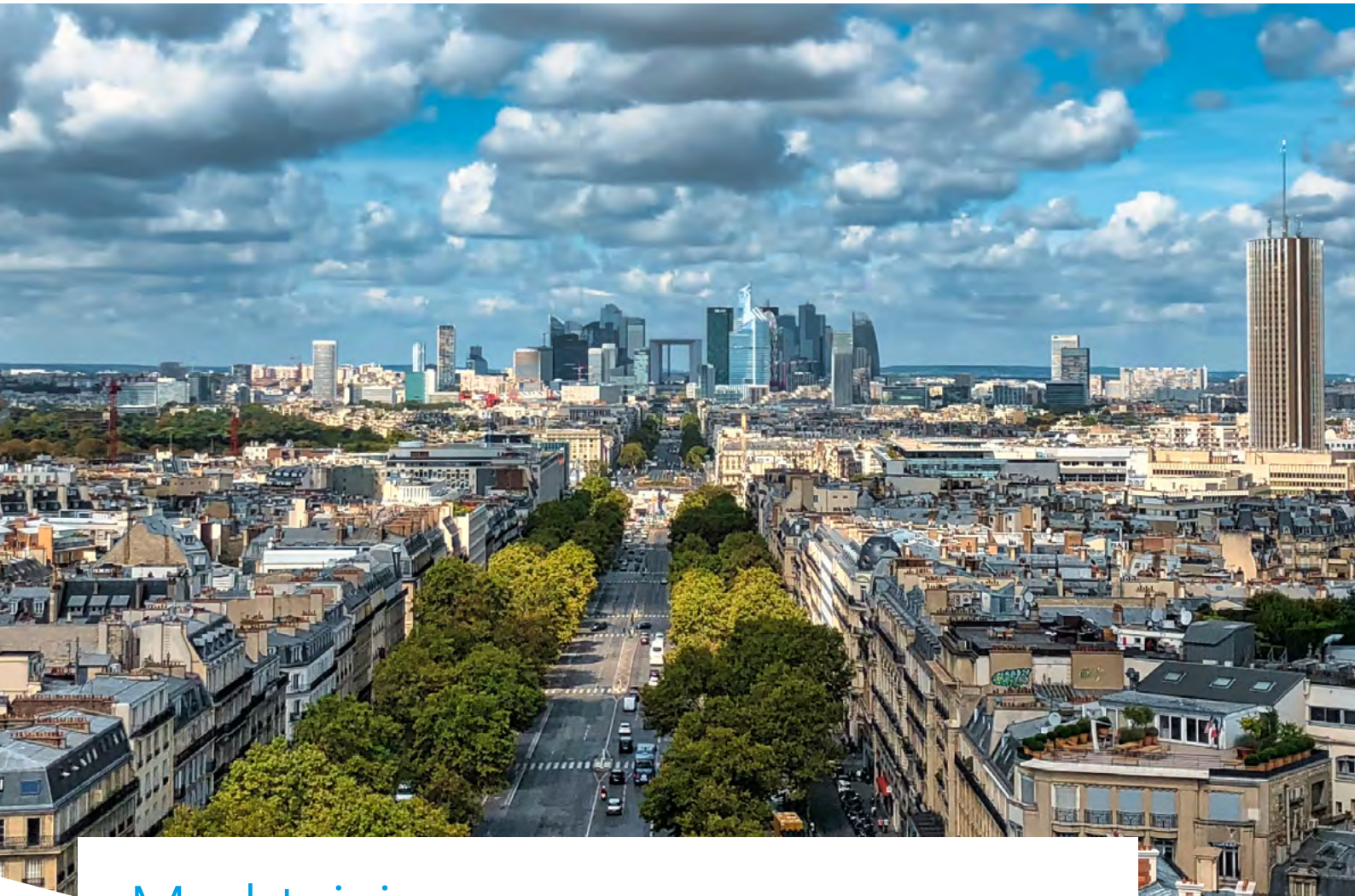




Marktvisie

Wat als Frankrijk haar AA-rating verliest?



Jitzes Noorman
Delegated CIO
& Investment
Strategist

De belangrijkste conclusies

- > De kredietwaardigheid van de Franse overheid neemt al enige tijd af. Dat blijkt zowel uit spreads als ratings.
- > Het eventueel verliezen van een AA-rating heeft mogelijk consequenties voor de inrichting van matchportefeuilles, afhankelijk van of er sprake is van een landenbeleid of een ratingbeleid. Ook is relevant welke definities en bron(nen) de pensioenfondsen hanteren voor de kredietwaardigheid van staatsobligaties.
- > Verschillende oplossingsrichtingen zijn mogelijk: van een strict AAA-AA beleid tot verbreding naar A-ratings of een specifieke Frankrijk-regel. Relevante perspectieven zijn o.a. de kredietwaardigheid, liquiditeit, rendement, spreiding, looptijd, correlatie met swap, en de beschikbaarheid van duurzame obligaties. Daarnaast is het ook van belang of het pensioenfonds valt onder het FTK of WTP.
- > Wij ondersteunen u graag bij deze keuzes en de inrichting van de matchportefeuille.

Inleiding

De kredietwaardigheid van de Franse overheid neemt al enige tijd af. Dat blijkt uit zowel de marktprijzen van Franse staatsleningen als de beoordeling door rating agencies. Een toenemend kredietrisico is relevant voor beleggers en het eventueel verliezen van een AA-rating heeft mogelijk consequenties voor de inrichting van matchportefeuilles.

Mocht de credit rating van Frankrijk in de komende jaren worden verlaagd tot single A, dan hangt de directe impact op de matchportefeuilles van pensioenfondsen ervan af of sprake is van een landenbeleid of een ratingbeleid. Ook is relevant welke definities en bron(nen) de pensioenfondsen hanteren voor de kredietwaardigheid van staatsobligaties.

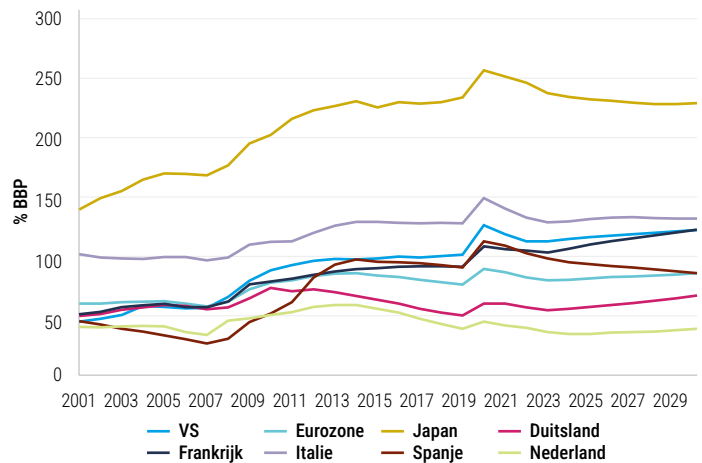
Een discussie over de richtlijnen van matchportefeuilles is in ieder geval op zijn plaats en het lijkt verstandig alvast een mening te vormen over het belang van Franse staatsobligaties in de matchportefeuille. Verschillende beleidsvarianten zijn mogelijk. Relevante perspectieven zijn o.a. de kredietwaardigheid, liquiditeit, rendement, spreiding, looptijd, correlatie met swap, en de beschikbaarheid van duurzame obligaties. Daarnaast is het ook van belang of het pensioenfonds valt onder het FTK of WTP.

Verslechterende Franse overheidsfinanciën

In de afgelopen twee decennia liet de staatsschuld in menig land een stijgende trend zien. Hierbij speelden aan de ene kant incidentele factoren een rol, zoals steunmaatregelen van overheden tijdens de Lehman crisis en de COVID-19 pandemie, maar dit werd mede veroorzaakt door structurele factoren zoals vergrijzing, toenemende gezondheidskosten, economieën die beneden potentieel groeien, en een afnemende begrotingsdiscipline. Dat laatste wordt ook gevoed door een toenemend populisme en politieke versnippering.

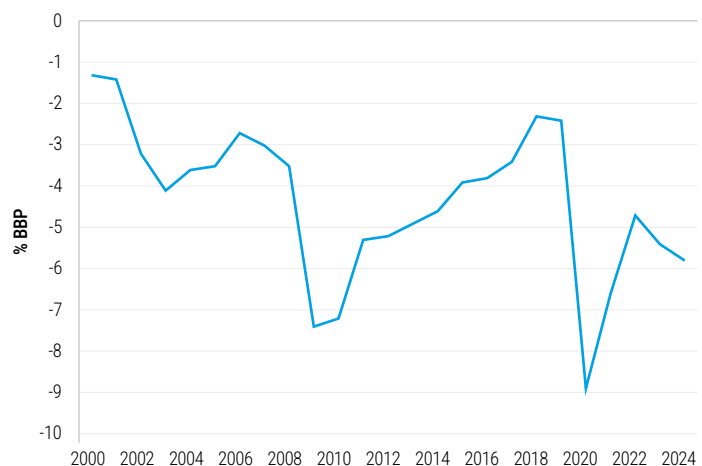
Al deze factoren gelden in sterke mate voor Frankrijk. Zo is de Franse staatsschuld als percentage van het BBP gestegen van 58% in 2000 tot 113% in 2024. De verkiezingsuitslag van vorig jaar droeg daar ook niet positief aan bij. De winst van de linker- en rechtervleugel ten koste van het politieke midden was negatief voor de politieke stabiliteit en de begrotingsvooruitzichten. Rechts wil de belastingen verlagen en links wil de bestedingen opvoeren. Bovendien willen beide vleugels de pensioenhervormingen terugdraaien. Vorig jaar waarschuwde de Europese Commissie Frankrijk en zes anderen EU-landen (Italië, België, Hongarije, Malta, Polen en Slowakije) dat hun begrotingstekorten te hoog waren (>3%), wat tot een formele 'Excessive Deficit Procedure (EDP)' kan leiden. De consensus ziet voorlopig geen verbetering, met verwachte aanhoudende begrotingstekorten van 5% tot 5½% in de jaren 2025/2027. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) projecteert een schuldratio van 128% in 2030.

Figuur 1: Bruto staatsschuld % BBP (t/m 2024 gerealiseerd, projecties door het IMF vanaf 2025 t/m 2030)

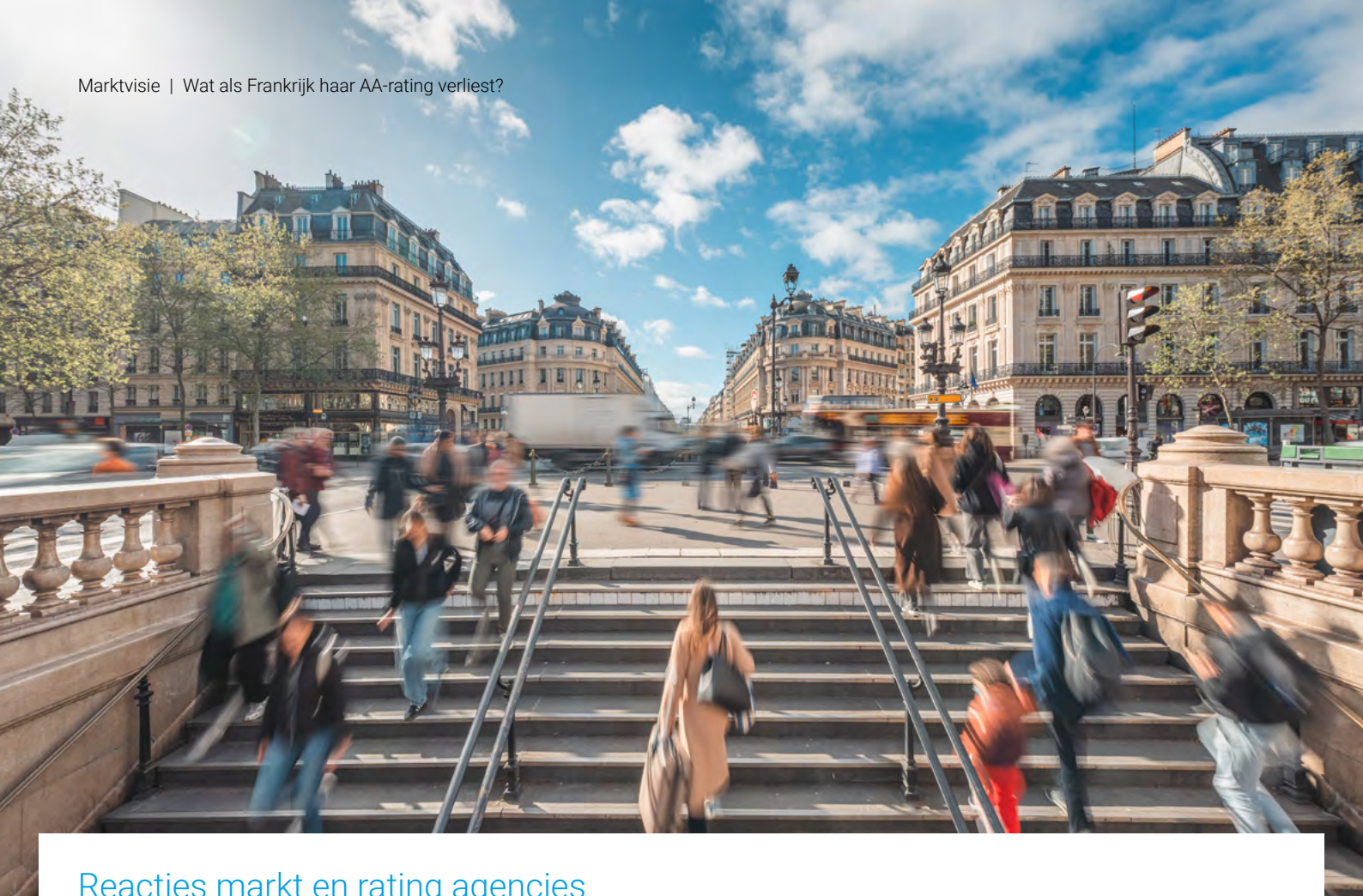


Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, IMF, april, 2025

Figuur 2: Begrotingssaldo Frankrijk (% BBP)



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, Eurostat, april, 2025



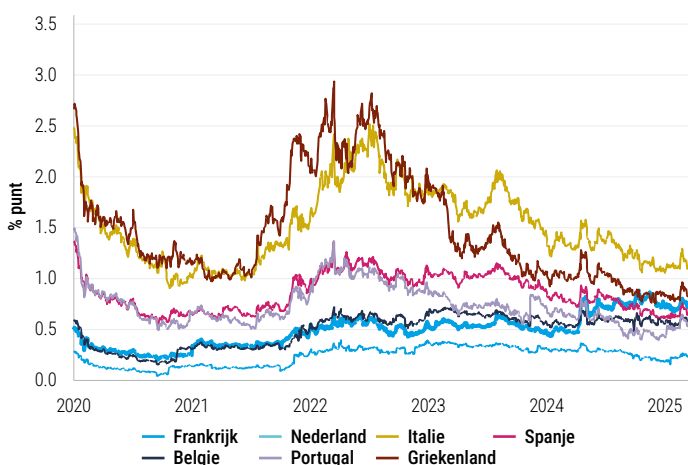
Reacties markt en rating agencies

Markt

Het toegenomen kredietrisico van Frankrijk wordt ook weerspiegeld in een toenemend renteververschil ten opzichte van Duitsland, terwijl de meeste andere EU-landen het afgelopen jaar juist een daling van de spread lieten zien. Het 10-jaars renteververschil was bijvoorbeeld een jaar geleden nog circa 50 basispunten, maar dat is opgelopen tot circa 75 basispunten. En terwijl de 10-jaars rente van Frankrijk een jaar geleden nog iets lager was dan die van België (AA-rating), en beduidend lager dan bijvoorbeeld Spanje en Portugal (beide een A-rating), ligt deze hier inmiddels duidelijk boven.

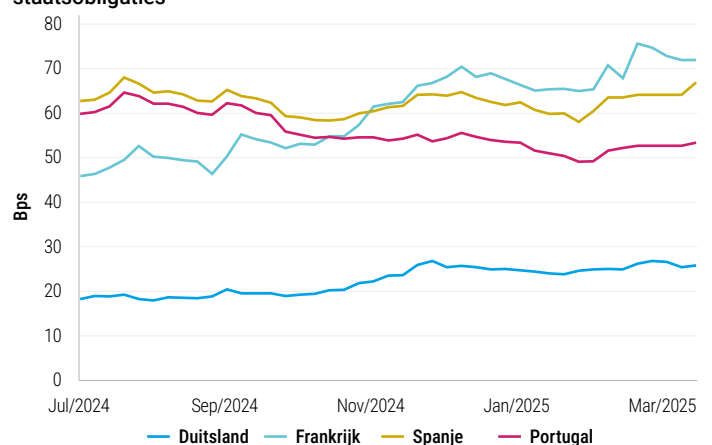
De Credit Default Swap (CDS) markt vertoont een vergelijkbaar beeld. Via een CDS kunnen partijen zich verzekeren tegen een eventuele wanbetaling. Zo is de 10-jaars CDS-spread, die is gekoppeld aan Franse staatsobligaties, het afgelopen jaar gestegen tot 73 bps, en overstijgt deze de CDS-spreads voor Spanje, Portugal en uiteraard die voor Duitsland.

Figuur 3: 10-jaars renteververschil ten opzichte van Duitse staatsobligaties



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, 23 april 2025

Figuur 4: 10-jaars Credit Default Swap spreads gekoppeld aan staatsobligaties



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, 23 april 2025

¹ <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3189662>

Rating agencies

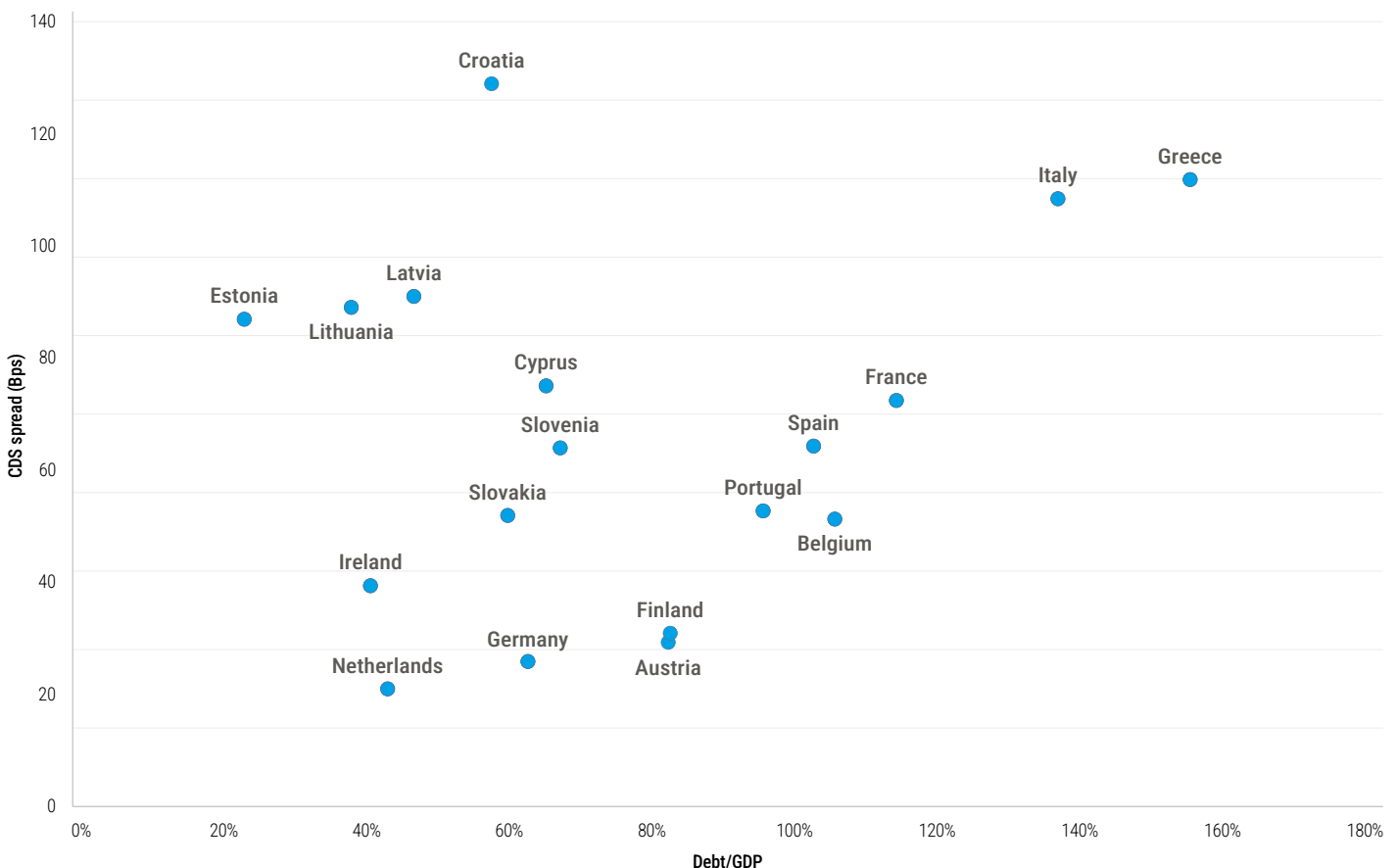
Ook de kredietwaardigheidsbeoordelaars (rating agencies) zien de kredietwaardigheid van Frankrijk afnemen. Zo verlaagde Standard & Poor's (S&P) op 31 mei 2024 de lange termijn credit rating van de Franse overheid van 'AA' tot 'AA-', wijzend op het hoger dan verwacht begrotingstekort¹. En op 28 februari 2025 werd door S&P de 'outlook' op 'negative' gezet. Moody's heeft de lange termijn kredietwaardigheid van Frankrijk op 14 december 2024 verlaagd van Aa2 naar Aa3, met een 'stable outlook'. Fitch heeft de rating voor Frankrijk het afgelopen jaar niet aangepast (deze was in 2023 al verlaagd van AA naar AA-), maar hanteert sinds 11 oktober 2024 wel een 'negative outlook'.

De dalende rating trend van Frankrijk is tegengesteld aan die van Spanje en Portugal. De rating van Spanje is al enkele jaren stabiel en de 'outlooks' variëren van 'stable' tot 'positive'. De rating van Portugal is in de afgelopen drie jaar door drie rating agencies opgehoogd van BBB tot A-, en de 'outlook' is bij twee van de drie 'positive'.

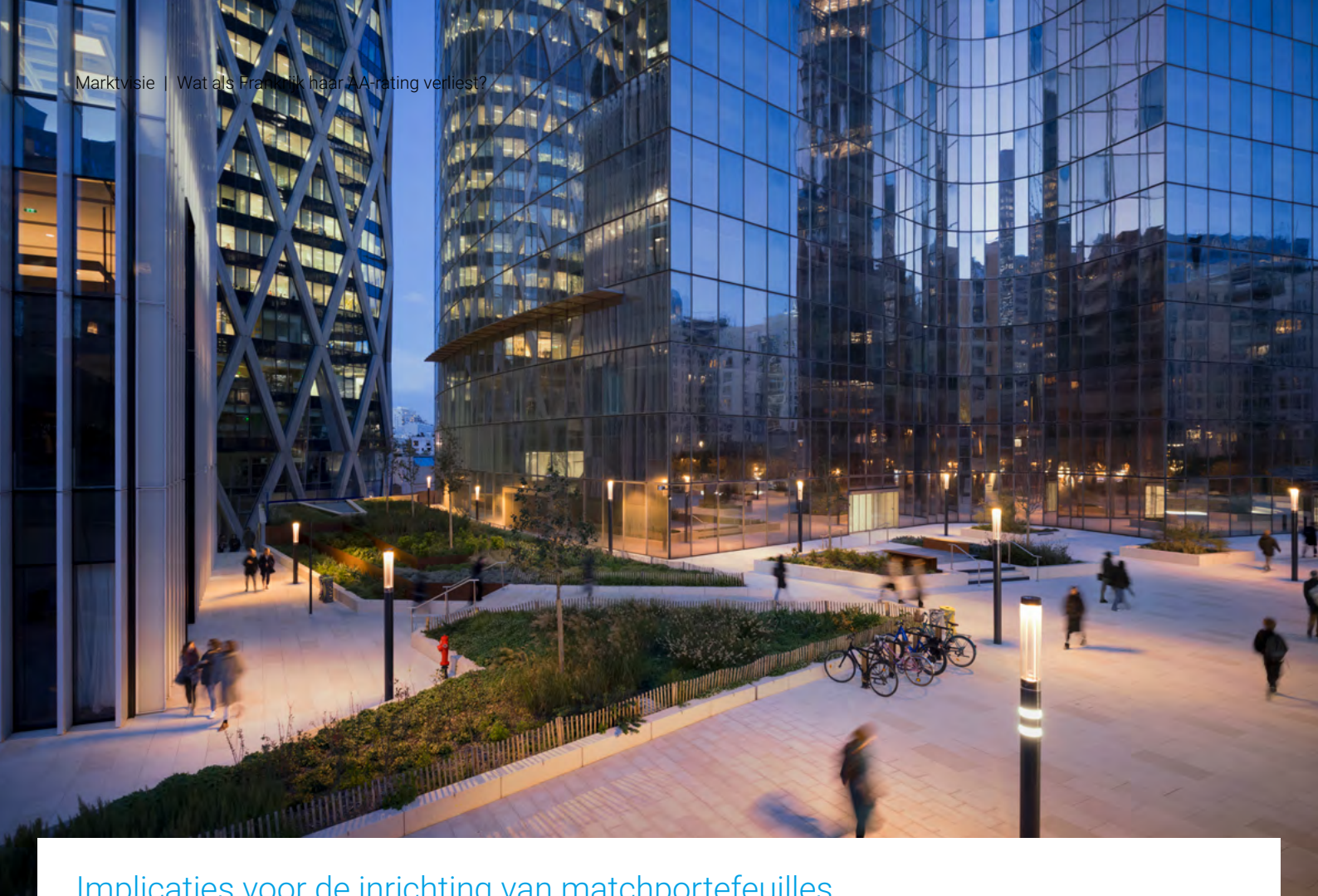
Kijkend naar meerdere kredietrisico maatstaven zoals de hoogte van de staatsschuld, CDS-spreads en renteniveaus, lijkt Frankrijk momenteel meer op landen als Spanje en Portugal dan op landen als Nederland en Duitsland, en daarmee oogt de huidige credit rating relatief hoog.

Op basis van bovenstaande is het niet onwaarschijnlijk dat er een kans is dat de rating van Frankrijk te zijner tijd wordt verlaagd van AA- tot A. Dat kan implicaties hebben voor de inrichting van matchportefeuilles. In hoeverre dit van invloed is, verschilt echter per pensioenfonds, aangezien er meerdere beleidsvarianten voor matchportefeuilles worden waargenomen. Ook speelt mee of een pensioenfonds nog acteert in het FTK of dat het al is overgegaan naar WTP.

Figuur 5: 10-jaars Credit Default Swap (CDS) spreads van EU-landen ten opzichte van de staatsschuld



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, 24 april 2025



Implicaties voor de inrichting van matchportefeuilles

Landen- of ratingbeleid

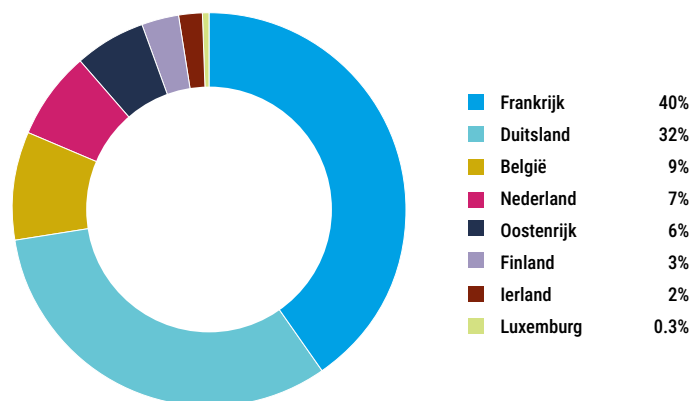
Een belangrijke bepalende factor is of het pensioenfonds een landen- of ratingbeleid hanteert. Indien de richtlijnen binnen de matchportefeuilles gebaseerd zijn op toegestane landen, ligt expliciet vast welke overheden zijn toegestaan, inclusief bandbreedtes voor de gewichten per land. De gewichten kunnen gebaseerd zijn op marktkapitalisatie of BBP. De richtlijnen kunnen echter ook eenvoudigweg bestaan uit harde gewichten, bijvoorbeeld: 1/3 Duitsland, 1/3 Nederland en 1/3 Frankrijk.

Bij deze landen-gebaseerde insteek, zal een eventuele downgrade van Frankrijk tot 'A' niet automatisch leiden tot een andere inrichting van de matchportefeuille. Dat zal alleen gebeuren wanneer de lijst met toegestane landen wordt aangepast. Overigens is het bij een downgrade wel raadzaam een discussie te voeren over of het pensioenfonds het gewicht van Frankrijk wil handhaven.

Een andere insteek van de inrichting van de matchportefeuilles is als de richtlijnen zijn gebaseerd op de ratings van overheden. In dat geval worden niet expliciet overheden opgenomen, maar wordt gebruik gemaakt van criteria ten aanzien van de kredietwaardigheid waaraan landen moeten voldoen. Een gangbare bandbreedte is AAA tot AA. Ook de basis voor de rating moet dan worden vastgelegd. Dit kan een rating van één rating agency zijn, of een mediaan, of de laagste of de hoogste van de beschikbare ratings. Indien 'de laagste' rating wordt gehanteerd, zal Frankrijk direct uit de portefeuille vallen, zodra één van de drie vooraanstaande kredietbeoordelaars Frankrijk afwaardeert tot 'A'.

Bij deze rating-gebaseerde insteek, zal een eventuele downgrade van Frankrijk tot 'A' wel automatisch tot een andere matchportefeuille leiden, tenzij het beleid en de bandbreedte worden aangepast. Ook in dat geval is een discussie op zijn plaats.

Figuur 6: Huidige landenverdeling Bloomberg AAA-AA Euro Treasury Index (marktkapitalisatie)



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, 23 april 2025

Binnen een ratingbeleid zijn er meerdere varianten mogelijk voor het hanteren van de rating-richtlijnen.

Het beleid niet aanpassen, en AAA-AA als criterium blijven hanteren

Momenteel bestaat de 'Bloomberg Euro-Aggregate AAA-AA Treasury Index' uit acht overheden (Frankrijk, Duitsland, België, Nederland, Oostenrijk, Finland, Ierland en Luxemburg). Frankrijk kent het hoogste gewicht (41%) gevolgd door Duitsland (32%). Het gewicht van Luxemburg is verwaarloosbaar, waardoor deze emittent vaak niet wordt opgenomen in matchportefeuilles.

Indien de rating van Frankrijk wordt verlaagd tot A, zal Frankrijk uit deze index vallen. Dit zal leiden tot een geconcentreerdere portefeuille, met een marktgewicht voor Duitsland van 54%; meer dan de helft van de index.

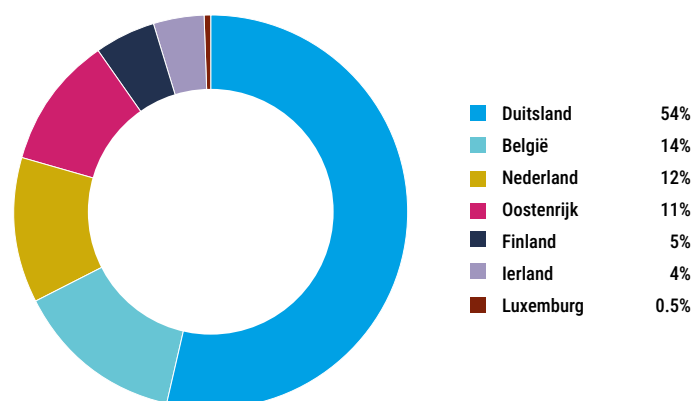
De voordelen van dit beleid zijn:

- Hoge kredietwaardigheid van de staatsobligatieportefeuille;
- Hoge correlatie met swaprentes. Dit is in het FTK relevant, maar zeker ook onder WTP aangezien het voor pensioenfondsen noodzakelijk is vanuit de toezichthouder om het mismatchrisico te beheersen. Dat is het verschil tussen het gerealiseerde beschermingsrendement en het uitgekeerde/beoogde beschermingsrendement. Aangezien het beschermingsrendement onder WTP gebaseerd is op swaprentes blijft de correlatie tussen staatsobligatierentes en swaprentes relevant;
- Alleen voor fondsen in het FTK; de laagste VEV-penalty voor kredietrisico (S5). Zo zijn euro staatsobligaties met een AAA-rating vrijgesteld van de S5-scenario's en geldt voor AA-obligaties een spreadschock van 80 bps. Voor pensioenfondsen onder WTP is het VEV-perspectief niet meer relevant.

De nadelen van dit beleid zijn:

- Relatief lage yield op de staatsobligatieportefeuille;
- Zeer geconcentreerde portefeuille met een gewicht van 54% voor Duitsland.

Figuur 7: Landenverdeling Bloomberg AAA-AA Euro Treasury Index, indien Frankrijk AA-rating verliest



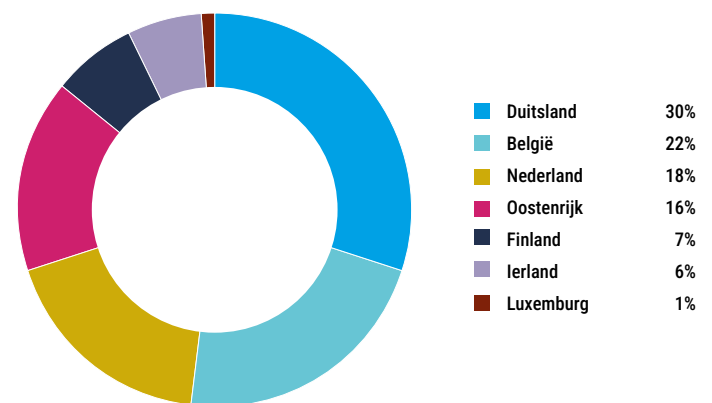
Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, 23 april 2025

AAA-AA als bandbreedte blijven hanteren, maar inclusief een limiet voor het maximale gewicht per overheid

Wanneer een pensioenfonds geen lagere rating dan AA wenst te accepteren, maar wel het concentratierisico (als gevolg van een downgrade) wil beperken, kan het een overweging zijn om een maximum te hanteren voor individuele overheden. Hiermee wordt voorkomen dat een land een te groot deel van de portefeuille uitmaakt.

In onderstaande figuur is een voorbeeld opgenomen met 30% als limiet. Uiteraard is het ook mogelijk om hier een limiet van bijvoorbeeld 40% te kiezen. Dit is grofweg gelijk aan de huidige weging van de grootste emittent.

Figuur 8: Landenverdeling Bloomberg AAA-AA Euro Treasury Index, indien Frankrijk A-rating heeft, met 30%-landen limiet



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, 23 april 2025

AAA-AA blijven hanteren, maar met een separate regel voor Frankrijk

In deze variant zou, in aanvulling op de AAA-AA portefeuille, een separate regel voor Frankrijk worden opgenomen; bijvoorbeeld met een normgewicht van 0% en een maximum van 25%.

Dit is met name toepasbaar voor pensioenfondsen waarbij de matchportefeuille integraal wordt beheerd (samen met renteswaps) ten opzichte van de verplichtingen en niet versus een obligatiebenchmark.

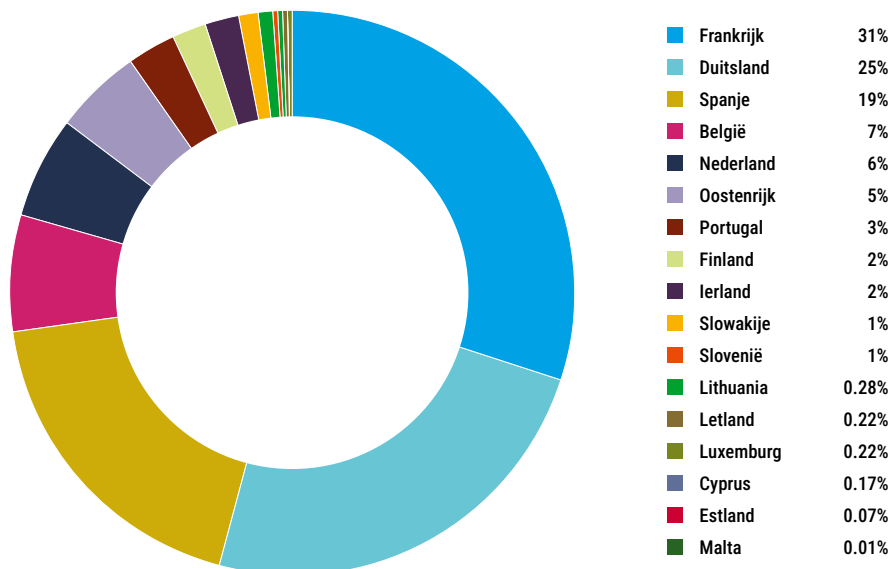
De voordelen hiervan zijn:

- Iets meer spreiding
- Een hogere yield

De nadelen zijn:

- Een lagere kredietwaardigheid
- Alleen voor fondsen in het FTK: een hoger Vereist Eigen Vermogen (VEV) aangezien voor A-obligaties binnen S5 een scenario wordt gehanteerd van 130 bps spreadstijging.

Figuur 9: Landenverdeling Bloomberg AAA-A Euro Treasury Index



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, 24 april 2025

De bandbreedte verbreden en AAA-A toestaan

Een andere mogelijkheid is het verbreden van de ratingbandbreedte van AAA tot A, waarmee dus ook obligaties met een A-rating zijn toestaan. In totaal kent de "Bloomberg Euro-Aggregate Treasury Index" maar liefst 17 overheden met een AAA-, AA-, of A-rating.

In dat geval zou Frankrijk, bij een eventuele downgrade, in de matchportefeuille kunnen blijven. Het gevolg van dit beleid is echter dat ook andere landen met een A-rating in de portefeuille (kunnen) worden opgenomen, zoals Spanje (18%) en Portugal (2%) maar eventueel ook landen als Slowakije (1%) en Slovenië (1%). Dit is overigens alleen het geval wanneer de staatsobligaties van deze landen als voldoende liquide worden beoordeeld. Daarover zal een pensioenfonds moeten oordelen mede op basis van advies van LDI-managers.

De voordelen zijn:

- Aanzienlijk meer spreiding. Het aantal landen in de portefeuille is beduidend groter en de weging van het grootste land bedraagt dan slechts 31% in plaats van 54%;
- Verwacht rendement is hoger dan van een AAA-AA portefeuille.

De nadelen zijn:

- Lagere gemiddelde kredietwaardigheid;
- Alleen voor fondsen in het FTK; een hoger VEV, gegeven de 130 bps spreadstijging die in S5 wordt verondersteld voor A-obligaties.
- Lagere liquiditeit, afhankelijk van welke landen uiteindelijk allemaal worden opgenomen in de matchportefeuille.

Los van deze varianten zien wij dat er binnen de matchportefeuilles sowieso al wordt gezocht naar meer spreiding. Bijvoorbeeld door in aanvulling op staatsobligaties steeds meer te alloceren naar "Sovereign, Supranational & Agency bonds (SSAs)" en dan met name naar leningen uitgegeven door de Europese Unie.

Relevante perspectieven voor de inrichting van matchportefeuilles

Zoals eerder benoemd, zijn er meerdere perspectieven die relevant zijn voor de keuze welke overheden wel of niet in de matchportefeuille worden opgenomen, namelijk; kredietwaardigheid, rente, liquiditeit, concentratierisico, en VEV-penalty. Daarnaast zijn er nog een aantal andere relevante perspectieven.

Zo vormen euro swaprentes zowel in het FTK als onder WTP de referentie. De correlatie tussen staatsrentes met swaprentes is daarom van belang.

De gemiddelde looptijd zou ook als criterium gehanteerd kunnen worden, maar voor integraal beheerde portefeuilles waarbij niet zozeer benchmarks worden gerepliceerd is dit niet relevant. De LDI-manager kan namelijk de looptijd afstemmen op de verplichtingen (af te dekken kasstromen in WTP). Veelal wordt daarbij de duratie dan wel het spreadrisico van de obligatieportefeuille, dan wel een emittent of groep emittenten, gemaximeerd.

Tot slot kan voor pensioenfondsen met specifieke ESG- en impact-wensen de beschikbaarheid van Green Bonds of Sustainable Bonds van belang zijn.

Figuur 10: Overheden in de ‘Bloomberg Euro-Aggregate Treasury Index’, inclusief karakteristieken

	Liquiditeit			Correlatie vs 10Y swap			Rendement	Looptijd	Kredietrisico				Duurzaamheid
	Market Cap	Aantal obligaties	Gemiddelde omvang	1Y	5Y	10Y	10Y Yield	Gemiddelde looptijd	Rating	10Y CDS spread (bps)	Debt/GDP	VEV S5 schok (inschatting)	Green Bonds
France	1825	51	35.8	0.92	0.95	0.93	3.25	9.3	AA3/AA3	72	113%	6%	ja
Italy	1724	93	18.5	0.89	0.85	0.69	3.64	8.2	BAA2/BAA2	108	135%	13%	ja
Germany	1468	65	22.6	0.94	0.95	0.94	2.53	8.4	AAA/AAA	26	63%	0%	ja
Spain	1106	51	21.7	0.93	0.92	0.81	3.19	8.7	A3/A3	64	102%	10%	ja
Belgium	396	34	11.6	0.94	0.95	0.93	3.12	10.9	AA3/AA3	51	105%	7%	ja
Netherlands	330	23	14.4	0.96	0.96	0.95	2.77	9.6	AAA/AAA	21	43%	0%	ja
Austria	289	31	9.3	0.94	0.96	0.94	2.96	11.4	AA1/AA1	29	82%	8%	ja
Portugal	156	20	7.8	0.92	0.90	0.67	3.08	8.2	A3/A3	53	95%	9%	nee
Finland	128	25	5.1	0.96	0.96	0.94	2.93	9.1	AA1/AA1	31	82%	6%	nee
Ireland	108	17	6.4	0.95	0.95	0.90	2.88	9.8	AA2/AA2	39	41%	7%	ja
Greece	86	18	4.8	0.91	0.76	0.22	3.35	9.3	BAA3/BAA3	112	154%	14%	nee
Slovakia	59	25	2.4	0.91	0.91	0.86	3.43	8.9	A3/A3	52	60%	10%	nee
Slovenia	30	17	1.8	0.90	0.90	0.80	3.10	9.4	A2/A2	64	67%	11%	Sustainability Bond
Croatia	33	28	1.2	0.73	0.63		3.10	5.8	A3/BAA1	129	58%	10%	nee
Luxembourg	13	12	1.1	0.97	0.98	0.98	2.85	7.3	AAA/AAA		26%	0%	Sustainability Bond
Lithuania	17	16	1.0	0.86	0.33	0.34	3.59	8.9	A2/A2	89	38%	10%	ja
Latvia	13	13	1.0	0.85	0.25	0.26	3.27	6.4	A3/A3	91	47%	7%	Sustainability Bond
Cyprus	10	10	1.0	0.94	0.66		2.86	8.7	A3/A3	75	65%	10%	Sustainability Bond
Estonia	4	3	1.3					7.0	A1/A1	87	24%		nee
Malta	1	2	0.4	0.90	0.89	0.84	3.28	4.9	A2/A2		47%	6%	nee

Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, Eurostat, 23 april 2025

Bovenstaande tabel geeft een overzicht van alle euro overheidsemitenten met een AAA-BBB rating, inclusief hun karakteristieken. Deze tabel kan pensioenfondsen helpen bij het vraagstuk welke staatsobligaties op te nemen in de matchportefeuille. Ter illustratie hebben wij enkele criteria geformuleerd en deze losgelaten op de tabel². De criteria zijn:

- Omvang van de staatsschuld is minimaal € 100 miljard
- Minimumaantal obligaties van betreffende overheid is tien
- Gemiddelde omvang per obligatie is € 5 miljard
- Correlatie met de swaprente is minimaal 0,9
- Gemiddelde looptijd is minimaal 5 jaar
- Minimaal een A-rating

Op basis van deze criteria komen de volgende overheden in aanmerking: Duitsland, Frankrijk, Spanje, Nederland, België, Oostenrijk, Finland en Ierland. Portugal voldoet aan de meeste criteria. Alleen de correlatie met swap is een grensgeval. Op een 1-jaars en 3-jaars horizon wordt wel voldaan aan de grens van 0,9, maar op een langere horizon niet.

Landen als Luxemburg, Slovenië en Slowakije vallen af op basis van de liquiditeitsmaatstaven.

Indien wij ook de uitgifte van Green Bonds als criterium zouden toepassen, dan vallen Portugal en Finland ook uit de shortlist van toegestane landen.

² Deze tabel dient als ondersteuning voor het maken van keuzes, niet als compliance richtlijnen.

Samenvatting

Zonder op de stoel te willen zitten van kredietwaardigheidsbeoordelaars, achten wij het niet ondenkbaar dat de credit rating van Frankrijk in de komende jaren wordt verlaagd tot A. De directe impact op de matchportefeuilles van pensioenfondsen hangt af van het gevoerde beleid van pensioenfondsen; een landen- versus een ratingbeleid. Ook is relevant welke definities en bron(nen) pensioenfondsen hanteren voor de kredietwaardigheid van staatsobligaties.

Een discussie over de richtlijnen van matchportefeuilles en de rol van Franse staatsobligaties daarin, is naar onze mening in ieder geval aan te bevelen. Daarbij zijn er verschillende beleidsvarianten mogelijk en spelen meerdere relevante perspectieven een rol, waaronder de kredietwaardigheid, liquiditeit, rendement, spreiding, looptijd, correlatie met swap, en de beschikbaarheid van duurzame obligaties. Ook speelt mee in welk kader een pensioenfonds opereert: FTK of WTP.

Wij ondersteunen u graag bij deze keuzes en de inrichting van de matchportefeuille.

Over de auteur



Jitzes Noorman, Delegated CIO & Investment Strategist

Jitzes Noorman is als Delegated CIO in het fiduciaire team van Columbia Threadneedle Investments sinds 2011 verantwoordelijk voor de beleggingen van meerdere Nederlandse pensioenfondsen en tevens werkzaam als Investment Strategie.

Eerder werkte Noorman bij MN Services als senior fondsbeheerder Special Investments en Hedge Funds. Daarvoor was hij monetair econoom, fixed income strateeg en credit structurer bij Rabobank International en was hij betrokken bij het FTK Pension Fund Advisory Team.

Hij is lid van de ALM Commissie van CFA Society Netherlands.

Jitzes Noorman is afgestudeerd Algemeen Econoom (cum laude) aan de Rijksuniversiteit van Groningen, en "Certified EFFAS Financial Analyst".

Contactgegevens



Columbia Threadneedle Investments
Jachthavenweg 109E
1081 KM Amsterdam



columbiathreadneedle.nl



Volg ons op LinkedIn

Meer informatie columbiathreadneedle.nl



Belangrijke Informatie

© 2025 Columbia Threadneedle Investments. Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle.

Alleen voor professionele beleggers

Dit financiële promotiemateriaal wordt in Nederland uitgegeven door Columbia Threadneedle Investments en is uitsluitend bedoeld voor marketing- en informatiedoeleinden.

Dit materiaal mag niet worden beschouwd als een aanbod, verzoek, advies of beleggingsaanbeveling. Dit document is geldig op de datum van publicatie en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie uit externe bronnen wordt betrouwbaar geacht, maar de juistheid en volledigheid ervan kan niet worden gegarandeerd. De effectieve beleggingsparameters worden overeengekomen en uiteengezet in het prospectus of de formele overeenkomst voor vermogensbeheer.

Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in het Verenigd Koninkrijk door Columbia Threadneedle Management Limited, waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Financial Conduct Authority; in de EU door Columbia Threadneedle Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van Columbia Threadneedle Management Limited.

CTEA7992001.1 | WF2656598 (05/25)