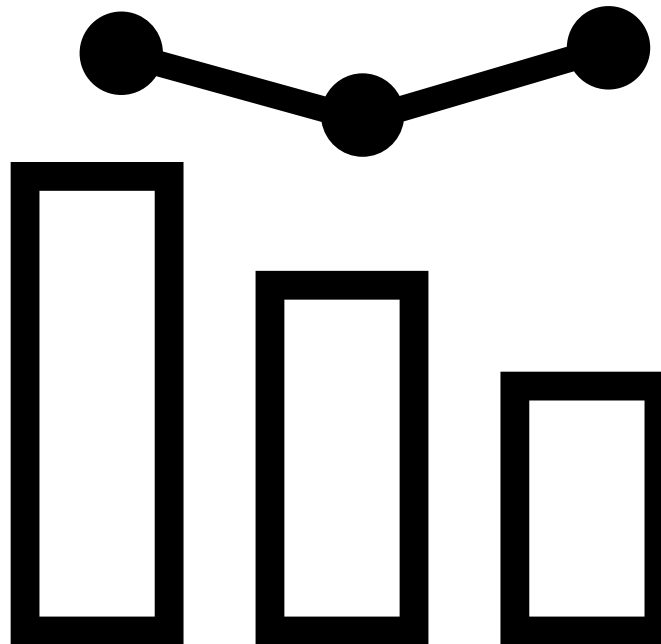




Marktupdate

December 2025

December 2025: Zilver pakt goud

Resultaten op financiële markten waren verdeeld in december. Amerikaanse aandelen daalden in lokale valuta, nadat de laatste vier handelsdagen negatief sloten. Opkomende markten en Aziatische aandelen lieten weliswaar groene cijfers zien, maar bleven op de achtergrond. De stemming in Europa was daarentegen duidelijk positief, terwijl kapitaalmarktrentes daar opliepen.

Heeft het land 'Zuid' in de naam en een aandelenbeurs? Dan presteerde het goed in december. Zuid-Korea boekte +11%, en Zuid-Afrika kwam met +8% op een tweede plaats (beide gemeten in euro's). Naast Zuid-Korea boekten ook Maleisië en Taiwan prima resultaten, waardoor de MSCI Asia Pacific-index de maand met een bescheiden winst van +0,8% afsloot. Het rendement van opkomende markten werd afgeremd door tegenvallende resultaten in China, Indonesië en India, evenals in het Zuid-Amerikaanse Brazilië. Hierdoor bleef de winst voor opkomende markten, die het over het gehele jaar 2025 overigens uitstekend hebben gedaan, steken op +1,8%. Amerikaanse aandelen bewogen in de laatste maand van het jaar per saldo zijwaarts. Door een zwakkere dollar komen ze omgerekend naar euro's uit op een klein verlies. Europese aandelen lagen daarentegen goed in de markt en lieten bijna over de gehele breedte groene cijfers zien. Uitschieters naar boven waren Polen en Spanje, terwijl Frankrijk en Nederland duidelijk achterbleven. Al met al plusten Europese aandelen er in de laatste maand nog 2,7% bij, waarmee het resultaat voor 2025 op +19% uitkomt. Europees beursgenoteerd vastgoed kon niet rekenen op positief sentiment, en bleef met -0,3% duidelijk achter op de bredere aandelenindex.



December was een moeizame maand voor vastrentende waarden. Europese staatsobligaties verloren 0,6% en ook bedrijfsobligaties wisten de maand niet positief af te sluiten. Hoewel de risicovollere 'High Yield'-bedrijfsobligaties nog wel een nipt positief rendement lieten zien, bleven de resultaten in dit segment per saldo teleurstellend.

Tot slot was het zilver dat de show stal. Met een spectaculaire koerssprong van maar liefst 30% in december, eindigde het edelmetaal het jaar met een verbazingwekkende winst van 145% ten opzichte van vorig jaar.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	december	Q4	2025	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,6%	0,3%	0,6%	0,6%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-0,2%	0,3%	3,0%	3,0%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,3%	0,6%	5,2%	5,2%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-0,3%	1,5%	2,3%	2,3%
MSCI Europe Aandelen	2,7%	6,3%	19,4%	19,4%
MSCI North America Aandelen	-1,2%	2,5%	4,1%	4,1%
MSCI Asia Pacific Aandelen	0,8%	3,4%	12,8%	12,8%
MSCI World Developed Markets Aandelen	-0,5%	2,8%	5,3%	5,3%
MSCI Emerging Markets Aandelen	1,7%	4,6%	17,7%	17,7%
EUR/USD	1,3%	0,1%	13,4%	13,4%

Bron: Bloomberg

Eurozone economie doet het redelijk

De economie van de eurozone groeide in het derde kwartaal met 1,4% ten opzichte van een jaar eerder. Vooral de exportgeoriënteerde Duitse economie ondervindt op meerdere manieren hinder van het Amerikaanse handelsbeleid. Een sterke euro drukt het concurrentievermogen richting andere handelsblokken, terwijl China een deel van de export die oorspronkelijk voor de VS bestemd was, in de eurozone op de markt brengt. Bovendien is de Chinese exportmix sterk veranderd: het gaat allang niet meer alleen om laagwaardige 'copycat'-producten, maar steeds vaker om hoogwaardige industriële goederen die rechtstreeks concurreren met Duitse kernsectoren, zoals de besmette auto-industrie. In oktober kreeg de Duitse economie een welkome opsteker, toen bleek dat industriële productie in vergelijking met een jaar eerder met 1,8% was toegenomen, waarmee het sinds lange tijd weer een toename noteert. Toch blijft de Duitse economie met een groei van 0,3% op jaarbasis in het derde kwartaal achter bij andere Europese economieën, en dan met name bij de 'periferielanden' zoals Ierland, Cyprus, Bulgarije (nieuw lid van de eurozone) en Spanje. Deze landen hebben de malaise van de 'eurocrisis' van de jaren '10 achter zich gelaten, gedragen door aantrekkend toerisme, een sterkere bankensector en, paradoxaal genoeg, striktere begrotingsdiscipline.

Op termijn zullen de hogere overheidsuitgaven van de regering-Merz, onder meer gericht op investeringen in de defensie-industrie, helpen om de Duitse economie weer vlot te trekken. Maar, zoals we gewend zijn van onze oosterburen, verloopt dit proces traag. Bijna een jaar na het loslaten van de 'schulden-rem' zijn de effecten hiervan niet of nauwelijks zichtbaar. Wel is de begroting voor 2026 inmiddels door de 'Bondsday' heen, waarmee de weg

open ligt voor grote defensiewopdrachten, die naar verwachting vanaf begin 2026 op gang zullen komen. Tegelijk blijft onzeker hoe groot de fiscale 'multiplier' is: schattingen lopen uiteen van circa 0,5x ([Goldman Sachs](#)) tot 1,0x–1,5x ([Kiel Institute](#)).

De sentimentsindicatoren van de eurozone verslechterden licht, zonder dat daar een duidelijke conclusie uit volgt. Het consumentenvertrouwen nam iets af van -14,2 naar -14,6. Dat ligt onder het langjarig gemiddelde van -12, maar de afwijking is beperkt. Aan de producentenkant koelde de samengestelde inkoopmanagersindex af van 52,8 naar 51,9, en blijft daarmee wijzen op lichte groei. Die daling komt door een verdere verzwakking van de industrie, waar de inkoopmanagersindex (de 'Manufacturing PMI') terugviel naar 49,2, en door een verzwakking van de dienstensector, waar de inkoopmanagersindex (de 'Service PMI') terugviel naar 51,9. Daar staat tegenover dat het beleggersvertrouwen licht verbeterde van -7,4 naar -6,2, al blijft het daarmee nog wel onder het langjarig gemiddelde.

Al met al staat de economie van de eurozone er redelijk voor. De industrie kwakelt, maar de dienstensector (die het grootste deel van de economie uitmaakt) groeit. Voor 2026 is de consensus groeiverwachting van 1,2% gemiddeld. Niet per se om over naar huis over te schrijven, maar ook niet slecht. Het belangrijkste risico is eerder relatief dan absoluut: als andere regio's structureel harder blijven groeien, verliest de eurozone geleidelijk marktaandeel in mondiale groei en daarmee een groter deel van de economische 'taart'.

Een tweedeling voor de Amerikaanse economie

De Amerikaanse regering slaagde er niet in tijdig een nieuwe begroting goed te keuren, waarna de federale overheid per 1 oktober in 'shutdown' ging. Niet-essentiële ambtenaren legden het werk neer, waaronder medewerkers van zowel het 'Bureau of Labor Statistics' (BLS) als het 'Bureau of Economic Analysis' (BEA). In de stijl van president Trump werd ook deze 'shutdown' 'great': met 43 dagen duurde deze historisch lang. Het BLS verzamelde tot en met 12 november geen data, waardoor zowel de onderliggende statistiek als de latere revisies met extra voorzichtigheid geïnterpreteerd moeten worden. De 'ruis' hiervan kan nog tot in ieder geval het eerste kwartaal van 2026 doorwerken, voordat er echt harde conclusies te trekken zijn.

Hoewel de cijfers met serieuze twijfel zijn omgeven, oogt de Amerikaanse economie op basis van de beschikbare informatie opvallend veerkrachtig. In het derde kwartaal groeide de reële economie met 1,1% ten opzichte van het vorige kwartaal, wat neerkomt op 4,3% op 'geannualiseerde' basis. Daarmee kwam de economische groei significant hoger uit dan de verwachte 3,3%. Onderliggend blijven de Amerikaanse consumentenbestedingen (met een gewicht van circa 70% de belangrijkste motor van het bbp) goed op peil. Opmerkelijk is dat dit gebeurt terwijl het sentiment zwak is: de consumentenvertrouwensindex staat rond 89 (waarbij 100 als neutraal wordt gezien).



Dit is deels te verklaren door het stijgende reëel beschikbare inkomen: circa +1,5% op jaarbasis, doordat de loonstijging inmiddels hoger ligt dan de inflatie. Een tweede belangrijke component is de ontwikkeling van het netto vermogen van huishoudens, dat door stijgende huizenprijzen, en hoge beurskoersen fors is opgelopen. Dat onder pessimistische consumenten de bestedingsbereidheid hoog blijft lijkt tegenstrijdig, maar het verschil zit in de statistische weging. Consumentenvertrouwen is een (gewogen) doorsnede waarin de zorgen van de brede massa (en dus relatief veel gewicht naar lage inkomensgroepen gaat) zwaar doorwerken. Het totale huishoudvermogen wordt daarentegen sterk beïnvloed door de vermogende top. Juist die groep drukt onevenredig zwaar op de vermogensstatistiek én dus op consumptie. Dit mechanisme wordt vaak aangeduid als een 'K-shaped' economie: de welvaartsbeleving divergeert, terwijl de macro-economische uitkomst nog solide kan blijven.

Hierin schuilt volgens het IMF echter een belangrijk risico voor 2026. Als de hoge winstverwachtingen van Amerikaanse bedrijven niet worden waargemaakt en financiële markten scherp corrigeren, kan dat het totale vermogen van de hoogste inkomensgroepen (80e percentiel) direct raken. Deze groep bezit ongeveer 90% van de aandelen en beleggingsfondsen, waaronder 'mutual funds'. Omdat juist deze huishoudens een bovengemiddeld grote bijdrage leveren aan de binnenlandse consumptie, kan een forse correctie een belangrijke steunpilaar onder de groei wegnemen en de kans op een brede economische terugval vergroten.

Naast het consumentenvertrouwen zijn ook de sentimentindicatoren aan de aanbodzijde, zoals in de maandupdate van november al beschreven, weinig

overtuigend, vooral in de industrie. Voor de volledigheid; de 'Manufacturing PMI' duidt met 48,2 op krimp, terwijl de ('Service PMI') met 52,4 wel wijst op lichte groei.

Toch zijn er op de korte termijn ook wat lichtpunten voor de Amerikaanse economie. De 'One Big Beautiful Bill Act', met onder andere belastingverlagingen voor bedrijven en consumenten, kan daarbij voor een tijdelijke groeiprikkel zorgen. Daarnaast staan in november 2026 de Amerikaanse 'midterms' op de agenda, waarbij zowel president Trump als de Republikeinen er veel aan gelegen is om de 'approval rate' te stutten. In die context is het niet ondenkbaar dat het eerder geopperde plan terugkeert om (een deel van) de opbrengsten uit importheffingen om te zetten in 'stimulus checks', met als doel het politieke draagvlak richting de verkiezingen te vergroten.

Anderzijds zou de president (zoals zijn verkiezingsbelofte) kunnen inzetten op het verbeteren van werkgelegenheid, juist omdat de arbeidsmarkt zichtbaar afkoelt. De werkloosheid is sinds het dieptepunt van 3,4% begin 2023 gestaag opgelopen tot 4,6%. Dat niveau is historisch nog steeds laag, maar de richting is duidelijk minder gunstig. Ook striktere migratieregels en plannen om 'illegale' migranten uit te zetten kunnen de arbeidsmarkt raken, doordat zij het aanbod van arbeid beperken en daarmee fricties vergroten. De verandering van het aantal banen in de Verenigde Staten exclusief landbouwbanen ('de Nonfarm Payrolls') lijkt dit beeld te bevestigen met een stijging van 64.000 in november, wat lager uitkwam dan door de markt werd verwacht.

Inflatie eurozone ligt in de buurt van de ECB 'target'

De 'headline' inflatie in de eurozone is licht naar boven gekropen, maar bleef in november onveranderd op 2,1% steken. Daarmee ligt inflatie in lijn met de doelstelling van de ECB. De 'kerninflatie', exclusief volatiele voedings- en energieprijzen, is al drie maanden onveranderd gebleven, nadat het in september toenam van 2,3% tot 2,4% op jaarbasis. Onderliggend blijft vooral diensteninflatie, die sterk gecorreleerd is met loongroei, hardnekkig met 3,5% op jaarbasis.

Vooruitkijkend gaan zowel economen als financiële markten ervan uit dat de 'headline' inflatie tot in 2027 op of licht onder 2% zal blijven, terwijl de 'kerninflatie' geleidelijk zal afnemen tot 2% in 2027. Omdat Europa relatief afhankelijk blijft van buitenlandse energie, is deze verwachting wel gevoelig voor de ontwikkeling van olie- en gasprijzen. Een productieoverschot vanuit de OPEC houdt de olieprijs (Brent) momenteel op een laag niveau van circa \$60 per vat, zeker gecorrigeerd voor inflatie. Omdat de OPEC voornemens is de productie verder op te schroeven, lijkt dit overaanbod voorlopig nog aan te houden. Desondanks nadert de olieprijs vanzelf een natuurlijke bodem: het punt waarop productietechnieken, zoals ('fracking') niet langer rendabel zijn. Het is daardoor lastig in te schatten hoeveel deflatiepotentieel er door lagere olieprijsen nog in het vat zit. Olieprijzen kunnen tegelijkertijd ook oplopen door geopolitieke spanningen, zeker nu Oekraïne de druk op de Russische fossiele sector opvoert door bijvoorbeeld olietankers uit de 'schaduwvloot' rechtstreeks aan te vallen. Ondanks recente diplomatieke inspanningen lijkt een einde aan het conflict in Oekraïne vooralsnog niet in zicht.

Tot slot vormen de nieuwe fiscale plannen een onzekere factor. Enerzijds kunnen extra investeringen en overheidsuitgaven de inflatie op korte termijn aanjagen. Anderzijds kunnen de hogere overheidstekorten de rente op staatsobligaties opdrijven. Op de langere termijn werkt zo'n hogere rente juist remmend op de economie, wat kan resulteren in lagere inflatie (-verwachtingen).

Inflatie in de VS ligt boven Fed 'target', en blijft daar naar verwachting ook

In de Verenigde Staten zagen we in het derde kwartaal eindelijk weer wat verlichting. De inflatie koelde af van 3,1% op jaarbasis in september naar 3,0% in oktober. November was vervolgens opvallend zwak. De 'headline' inflatie kwam uit op 2,7% op jaarbasis tegenover een verwachting van 3,1%. Ook de kerninflatie viel met 2,6% duidelijk lager uit dan de verwachte 3,0%. Toch is het te vroeg om te juichen. Er bestaan serieuze twijfels over de kwaliteit van deze meting, omdat het BLS gedurende de eerste helft van november nog gesloten was door de 'shutdown'. Daardoor zijn niet alle datapunten verzameld en is een ongebruikelijk groot aantal waarnemingen, 45 datapunten, geschat. Onduidelijk is welke aannames hiervoor gebruikt zijn.

Importheffingen blijven een vorm van onzekerheid. Het is niet alleen de favoriete kaart van president Trump om te spelen, in welke discussie dan ook, ook juridisch staat er nog een groot vraagteken achter. Het Hoogerechtshof buigt zich nog over het wettelijke kader dat is gebruikt om de importheffingen te introduceren. De uitkomst kan grote gevolgen hebben voor de Amerikaanse staatskas en inflatieontwikkelingen, maar dit lijkt vooralsnog een staartrisiko. Voorzichtig kunnen we concluderen dat de grootste schok van de eerste fase inmiddels verwerkt is, al blijft het dossier zeer gevoelig voor nieuwe wendingen.

Net als in de eurozone, blijft vooral diensteninflatie een doorn in het oog van Amerikaanse beleidsmakers. Met 3,0% blijft deze significant boven de doelstelling van de Fed liggen. Daarentegen lijkt het aannemelijker dat de afkoeling van de arbeidsmarkt uiteindelijk resulteert in dalende diensteninflatie dan stijgende.

Vooruitkijkend verwachten zowel economen als financiële markten dat de inflatie in de VS de komende jaren boven de doelstelling van de Fed blijft. Volgens de Bloomberg consensus ligt de raming voor 2025 en 2026 rond 2,8%, waarna de inflatie in 2027 afneemt naar circa 2,5%. Dat is nog steeds aan de hoge kant. Een cruciale onzekerheid is de mate waarin de Fed haar mandaat onafhankelijk van bemoeienis uit het Witte Huis kan blijven uitvoeren. Als die geloofwaardigheid onder druk komt te staan, kunnen inflatieverwachtingen, die nu al boven de 2% liggen, nog verder oplopen.

Monetair beleid: ECB houdt stand terwijl de Fed verlaagt

Het rentebeleid van de ECB is redelijk voorspelbaar. Sinds juni 2025 kiest de ECB voor afwachten, en zonder nieuwe informatie ligt het voor de hand dat dit in 2026 grotendeels zo blijft. De ECB laat de tijdens Covid-19 opgebouwde balans van circa 6 biljoen euro met circa 40 miljard per maand aflopen doordat aflossingen niet meer worden herbelegd. Hoewel er nog geen concrete aanwijzingen voor zijn (er is nog voldoende liquiditeit in de markt), zou het verloop hiervan in de loop van 2026 wel eens onderwerp van discussie kunnen gaan worden. Tot slot is Bulgarije (circa 7 miljoen inwoners) per 1 januari toegetreden tot de eurozone.

Voor de Fed is het speelveld ingewikkelder. Net als de auteur van deze update heeft de Fed te maken met een praktisch probleem: de cijfers van het BLS en het BEA zijn momenteel lastig te duiden. Bovendien neemt de politieke inmenging vanuit het Witte Huis toe, terwijl de Fed het beleid moet vormgeven met beperkte zekerheid over hoe importheffingen doorwerken in prijzen en groei. Voor het geval dat nog niet complex genoeg is, heeft de Fed ook nog een dubbel mandaat: inflatie rond 2% op de middellange termijn en maximale werkgelegenheid. Dat zet de Fed momenteel in een spagaat. Inflatie blijft zoals beschreven boven de doelstelling, terwijl de arbeidsmarkt tekenen van afkoeling laat zien. De lagere inflatiecijfers van november waren voor de Fed aanleiding om in december de rente met 25 basispunten te verlagen, waardoor de beleidsrente momenteel 3,75% is.



Onzeker vooruitzicht voor de Fed

De Fed stopte in december met het afbouwen van haar obligatieportefeuille (Quantitative Tightening), omdat er acute liquiditeitstekorten ontstonden in het financiële systeem en de korte rente op de geldmarkt plotseling opliep. Dat betekent dat de Fed achterblijft met een balans van ongeveer 6,5 biljoen dollar en aflossingen van 'Mortgage Backed Securities' (MBS) volledig herbelegt in Amerikaanse staatsobligaties. Rentemarkten hebben hun verwachting voor 2026 iets neerwaarts bijgesteld en rekenen nu op twee renteverlagingen van 25 basispunten komend jaar, met een uiteindelijk beleidsrente rond 3%. Die raming blijft echter onzeker. Als inflatie inderdaad boven de doelstelling blijft, is 3% mogelijk aan de lage kant. Als politieke inmenging daarentegen succesvol is en de onafhankelijkheid van de Fed verder onder druk komt te staan, kan de rente juist lager uitkomen, maar dat kan op de korte termijn lange rentes verhogen en zal op de langere termijn ook bijna zeker inflatoir uitpakken. Naar verwachting nomineert president Trump begin 2026 de nieuwe voorzitter van de Fed. Na bevestiging door de senaat neemt deze in mei het stokje over, waarna in juni het eerste overleg onder een nieuwe voorzitter zal plaatsvinden.

Hoewel de Fed de beleidsrente in december verlaagde, was de stemming met negen stemmen voor en drie tegen de meest verdeelde sinds 2019. Ook de 'dot plot' laat zien dat de visies binnen de FOMC-top ver uiteen liggen, wat de onzekerheid over het te verwachten pad in 2026 illustreert. Uit de notulen bleek bovendien dat diverse leden die instemden met de verlaging, een pas op de plaats ('hold') eveneens verdedigbaar hadden gevonden. Voor toekomstige renteverlagingen is een verdere afname van de inflatie of een additionele afkoeling van de arbeidsmarkt een vereiste.

'Zoals januari gaat, gaat het jaar'...?

Het sentiment op financiële markten leek in november te keren. Zorgen over waarderingen van 'AI' gerelateerde bedrijven sloegen kortstondig om in risicoaversie, terwijl de winstcijfers over het derde kwartaal geen brede paniek rechtvaardigden. Veel koersen zakten onder hun 50- en zelfs 100-daags gemiddelde, wat technisch vaak als trendbreuk wordt gezien. Vanaf eind november herstelde de markt echter, waarmee aandelenindices het jaar toch nog goed wisten af te sluiten al bleef een 'Santa Claus' rally duidelijk uit.

De keerzijde van het positieve sentiment is wel dat risicovolle beleggingscategorieën, die historisch gezien al duur waren, nog duurder zijn geworden. De (over-) waardering van aandelen en andere risicovolle beleggingscategorieën maken deze kwetsbaar voor een diepe correctie als deze komt, door bijvoorbeeld negatieve geopolitieke ontwikkelingen of een onverwacht 'risk event'. Daar staat tegenover dat dit al geruime tijd zo is, en waarderingen een zeer slechte voorspeller zijn van rendementen de komende 12 maanden. Vooralsnog zijn er echter weinig signalen dat het positieve marktsentiment op korte termijn snel omslaat. De fundamentele omgeving blijft bovendien ondersteunend, door ruim monetair beleid, het stopzetten van 'quantitative tightening' en extra fiscale impulsen. De Amerikaanse arbeidsmarkt koelt af, maar is nog niet in een kritieke fase, terwijl de consument blijft besteden. Samenvattend kijken we met optimisme naar 2026, al blijven de macro-economische en geopolitieke risico's belangrijke redenen om een slag om de arm te houden.

Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waarden en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd. De producten van a.s.r. vermogensbeheer zijn alleen bedoeld voor professionele beleggers.

a.s.r.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asrvermogensbeheer.nl

ASR Vermogensbeheer N.V. - KVK 30227237 Utrecht