



# Markt: trends & thema's

China vs. Taiwan

## China vs. Taiwan: de volgende geopolitieke schok?

De huidige internationale rechtsorde staat onder druk, mede doordat de VS haar eigen belangen tegenwoordig vooropstelt. Deze verschuiving naar een wereld waarin slechts het recht van de sterkste geldt, schept een gevaarlijk precedent voor andere landen met territoriale ambities. Een Chinese annexatie van Taiwan lijkt hiermee waarschijnlijker dan ooit, zeker nadat Trump in mei de Amerikaanse wapenleveranties aan Taiwan bestempelde als een “negotiating chip” en duidelijk maakte dat de VS geen enkele behoefte heeft aan een nieuw militair conflict 9.500 mijl van huis. Desondanks blijft de vraag of de prijs voor een Chinees offensief niet onacceptabel hoog zal zijn.

### Het internationaal recht is een papieren tijger onder het zadel van de VS

Onder leiding van de VS wordt de effectiviteit van het internationaal recht zwaar onder druk gezet. Middels het internationaal recht pogen de Verenigde Naties (VN) om de op regels gebaseerde betrekkingen tussen landen te handhaven. De VN leunt daarbij sterk op haar morele gezag: het uitgangspunt is dat lidstaten de regels van het VN-Handvest naleven omdat een publieke veroordeling leidt tot legitimitetsverlies op het wereldtoneel. De effectiviteit hiervan stoelt op de aanname dat lidstaten de prijs van reputatieschade hoger inschatten dan de potentiële opbrengst van opportunistisch regelovertredend gedrag. Dat de Algemene Vergadering sinds haar oprichting honderden politieke resoluties heeft aangenomen, illustreert dat het morele gezag van de VN in de praktijk echter tekortschiet om landen in het gareel te houden.

Dat begrijpt de VN zelf ook, en dus is er één orgaan binnen de VN met uitvoerende macht. De Veiligheidsraad kan namelijk (economische) sancties opleggen en militair ingrijpen toestaan. Hier wringt echter de schoen: de vijf permanente leden (VS, China, Rusland, Frankrijk en het VK) bezitten een vetorecht, en kunnen voorstellen daarom ten alle tijden van tafel vegen. Dit betekent in de praktijk dat deze grootmachten, of hun bondgenoten, over een feitelijke vrijbrief beschikken waardoor zij de kaders van het VN-Handvest naar eigen inzicht kunnen interpreteren of zelfs volledig kunnen negeren.

De kaders van het VN-Handvest stoelen op twee fundamentele pijlers: (1) de soevereine gelijkheid van alle staten, en (2) het algemene verbod op geweldgebruik, met als cruciale uitzondering het inherente recht op individuele of collectieve zelfverdediging bij een gewapende aanval. Dat een zittend staatshoofd op eigen grondgebied in Venezuela door de VS wordt ontvoerd, illustreert hoe dergelijke acties rechtstreeks indruisen tegen de basisprincipes van de VN. Toch kwam het in de Veiligheidsraad niet tot een veroordeling. Sterker nog, door het vetorecht van de VS kwam het niet eens tot een stemming omdat de VS toch tegen zou stemmen.

Dit bevestigt het bestaande beeld. Landen met een vetorecht, of bondgenoten daarvan, hoeven niet te vrezen voor fysieke consequenties. Hoewel de Algemene Vergadering hen politiek kan veroordelen en het Internationaal Gerechtshof hen juridisch in het ongelijk kan stellen, blijven deze uitspraken zonder de steun van een uitvoerende macht betekenisloos. Voor deze lidstaten is de naleving van internationale normen dus ondergeschikt aan een pragmatische afweging tussen het voordeel van een schending en de diplomatieke schade van een publieke veroordeling.

Daarnaast is de diplomatieke schade die landen kunnen oplopen recent afgezwakt. Het Amerikaanse National Security Strategy (NSS) pleit namelijk niet alleen voor het vooropstellen van het Amerikaanse belang, maar roept ook andere landen op om op dezelfde zelfzuchtige manier te handelen<sup>1</sup>.

### **Diplomatiek dus vrij spel voor de ambities van China, mogelijk al in 2027?**

Dit schept een gevaarlijk precedent waarbij landen met territoriale ambities zich gelegitimeerd voelen om hun plannen met harde hand door te drukken. China heeft de ambitie om Taiwan in te lijven al herhaaldelijk uitgesproken en kan, net als de VS, elke sanctie blokkeren met zijn vetorecht in de Veiligheidsraad. Hierdoor hoeft China zich vanuit het perspectief van het internationaal recht enkel te bekommeren om diplomatieke veroordelingen, die door de Amerikaanse koers dus zijn gereduceerd tot een waardeloze repliek.

<sup>1</sup> Een citaat uit de NSS: 'The United States will put our own interest first and, in our relations with other nations, encourage them to prioritize their own interests as well'

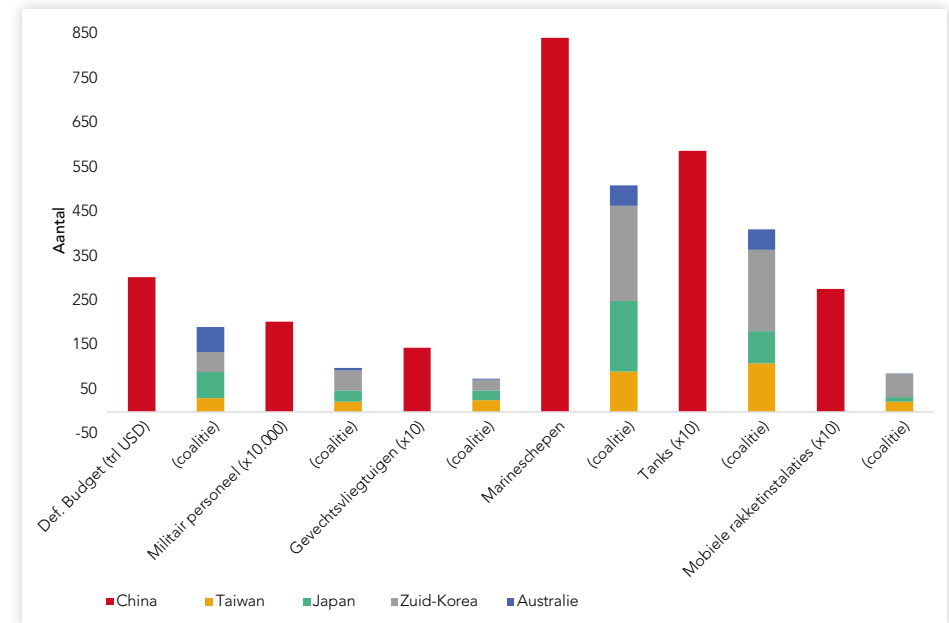


Militair ingrijpen was daarvoor al eerder niet meer uitgesloten, en als we Amerikaanse inlichtingendiensten mogen geloven heeft Xi Jinping opdracht gegeven om het Chinese Volksbevrijdingsleger (PLA) per 2027 'gevechtsklaar' te maken voor een invasie van Taiwan. In 2027 vallen verschillende cruciale tijdslijnen voor China samen. De derde termijn van Xi Jinping loopt in dat jaar ten einde, en het jaar erop zijn er zowel verkiezingen in Taiwan, als in de VS, wat de kans op politieke verdeeldheid vergroot. Daarnaast bestaat de PLA in 2027 precies 100 jaar, een symbolische mijlpaal waar China traditioneel grote waarde aan hecht.

### Een invasie lijkt echter nog een brug te ver: China mist het militaire overwicht

De PLA heeft een aanzienlijk militair overwicht op Taiwan. Toch is de slagingskans van een invasie nog geen uitgemaakte zaak, zelfs zonder de steun van de VS aan Taiwan. De combinatie met de militaire capaciteiten van regionale machten zoals Japan, Zuid-Korea, en Australië relativeert deze overmacht namelijk aanzienlijk. Bovendien vormt het onherbergzame landschap van Taiwan een natuurlijk fort, wat de uitvoering van een grootschalige invasie uiterst complex maakt. Tot slot zou een grootschalige aanval betekenen dat het vrachtvervoer door de straat van Taiwan stil komt te liggen, wat vooral de Chinese economie zal raken.

Militaire capaciteit China, Taiwan, Japan, Zuid-Korea, Australië



Bron: Global Fire Power

## China is daarnaast te afhankelijk van de Straat van Taiwan om tot een invasie over te gaan

China is namelijk voor meer dan 20% van de totale handel afhankelijk van vrachtverkeer door de Straat van Taiwan, waar dit voor de VS en bijna alle Europese landen minder dan 3% is. Bovendien is de Straat van Taiwan een belangrijke binnenlandse handelsroute van China. Transport tussen economische hubs zoals Shanghai en Hongkong verloopt namelijk grotendeels via dit water. Omvaren rondom Taiwan zou deze routes relatief gezien aanzienlijk langer en kostbaarder maken. Hoewel vrachtverkeer naar Australië, Europa, en de VS bij een conflict ook moet omvaren, is de relatieve impact op deze langeafstandsroutes vele malen kleiner dan voor regionale Chinese handel. De economische kwetsbaarheid bij een sluiting van de Straat van Taiwan is dus ongelijk verdeeld, in het nadeel van China.

### Straat van Taiwan en alternatieve routes



Bron: CSIS

In de regio zijn Japan en Zuid-Korea de meest kwetsbare landen voor verstoringen in de Straat van Taiwan. De twee landen zijn namelijk voor meer dan 25% van hun handel afhankelijk van de handelsroute. Het strategische belang bij vrije toegang tot de vaarroute vergroot de kans dat deze twee landen zich in een potentieel conflict zouden mengen, wat tevens in het nadeel is van China.

Mocht het onverhoopt toch tot een volledige invasie komen, dan zal de handel met China naar verwachting grotendeels stilvallen door economische sancties, of een fysieke blokkade van de Straat van Taiwan. De impact hiervan op de Europese Unie is zeer significant aangezien China de grootste handelspartner is. De Europese Unie importeerde afgelopen jaar 22% van haar producten uit China. De belangrijkste goederen die de Europese Unie importeert uit China zijn: elektrische en niet-elektrische machines (25%), overige productie, waaronder zonnepanelen en batterijen (17%), telecomcommunicatieapparatuur (12%) en kantoorartikelen (9%). De meest kritieke afhankelijkheid van de Europese Unie ten opzichte van China ligt bij de toeleveringsketens voor de energietransitie. Dit betreft met name zeldzame aardmetalen voor windturbines en elektromotoren, geraffineerd lithium voor batterijen en zonnepanelen. De Europese Unie poogt met de 'Critical Raw Materials Act' de toevoer van kritieke grondstoffen (en de verwerking daarvan) dan ook te diversifiëren middels strategische partnerschappen met onder andere Canada (lithium, kobalt, nikkel), Chili & Namibië (lithium), Kazachstan (fosfor) en de VS (verschillende grondstoffen). Dat helpt in de voorzieningszekerheid, al rapporteerde de Europese Rekenkamer in 2026 nog dat er nog geen tastbare vooruitgang is geboekt.

De opbouw van een verwerkingsindustrie voor grondstoffen wordt namelijk belemmerd door een tekort aan technologie en een afnemend aantal installaties in de Europese Unie. Tot die tijd zal de Europese Unie dus nog in grote mate afhankelijk blijven van de toevoer, en verwerking van kritieke grondstoffen uit onder andere China.

Naast China zal in het geval van een volledige invasie de import uit Japan (2,5%) en Zuid-Korea (2,4%) ook verstoord raken, maar naar alle waarschijnlijkheid niet volledig stilvallen.

### Twee alternatieve strategieën voor China onder de loep

Indien China besluit om tot actie over te gaan, is het aannemelijker dat er voor een subtielere en meer stapsgewijze benadering wordt gekozen. Het Center for Strategic and International Studies (CSIS) heeft daarom twee alternatieve methodes in detail uitgewerkt<sup>2</sup>: een 'blokkade'-scenario en een 'quarantaine'-scenario.

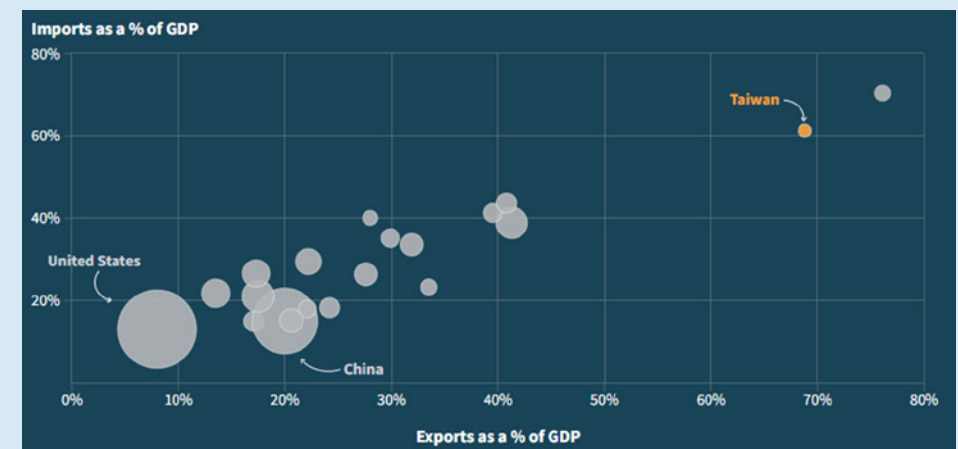
#### Blokkade: wereldwijd tekort aan chips zorg voor lagere groei en hogere inflatie

Een minder ingrijpende optie die voor de hand ligt is een volledige, dan wel gedeeltelijke blokkade. Afhankelijk van de exacte uitwerking zou China in dat geval mijnen neerleggen in havens van Taiwan, internetkabels saboteren, schepen tegenhouden, en potentieel defensieve installaties bombarderen. Deze strategie is erop gericht de toevoer van essentiële goederen en grondstoffen volledig af te snijden om zo een overgave af te dwingen.

<sup>2</sup> Merk op dat er drie scenario's zijn uitgewerkt. Het derde scenario is niet door CSIS uitgewerkt.

Taiwan is hiervoor uiterst kwetsbaar: het eiland is bijna volledig afhankelijk van buitenlandse energiebronnen en beschikt naar verluidt over strategische voorraden olie, gas, kolen en voedsel voor minder dan een half jaar.

#### Afhankelijkheid im- en export Taiwanese economie

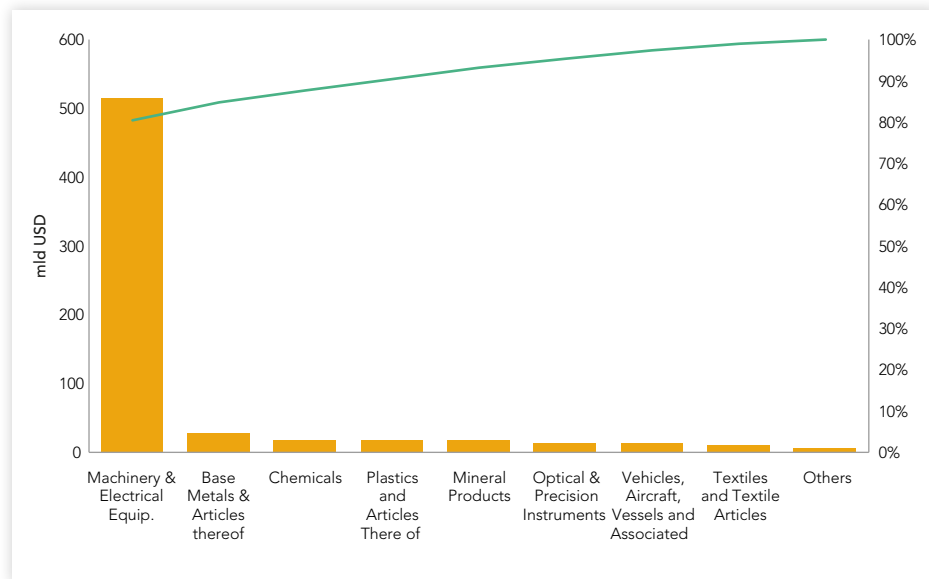


Bron: CSIS, World Bank, UN Comtrade, Ministry of Economic affairs, R.O.C.

Een succesvolle blokkade van Taiwan zou wereldwijde toeleveringsketens platleggen, en inflatie doen oplopen. Hoewel de Taiwanese economie met een omvang van bijna \$1 biljoen niet zo omvangrijk is, vormt de export van chips en AI-gerelateerde hardware een belangrijk risico. Deze categorie valt onder de noemer 'Machinery & Electrical Equipment' en beslaat ongeveer 80% van de totale Taiwanese export. Daarnaast exporteert het land staal en metaalproducten, al is Taiwan daarin geen onmisbare speler.

De Taiwanese chipgigant TSMC is verantwoordelijk voor meer dan 50% van de totale wereldwijde chipproductie, en voor geavanceerde chips van minder dan 10 nanometer stijgt dit marktaandeel naar schatting zelfs tot boven de 90%. Dit betekent dat vitale sectoren zoals de smartphone-industrie, auto-industrie, datacenters, en de (Europese) defensie-industrie worden geraakt. Daarnaast zullen producenten van grafische processoren zoals NVIDIA direct geraakt worden in het geval van een succesvolle blokkade. Deze unieke positie heeft Taiwan de bijnaam 'Silicon Shield' opgeleverd: de wereldwijde afhankelijkheid van de technologie uit Silicon Valley, die op haar beurt weer rust op Taiwanese toeleveranciers, dient als een strategische beschermlaag voor het eiland.

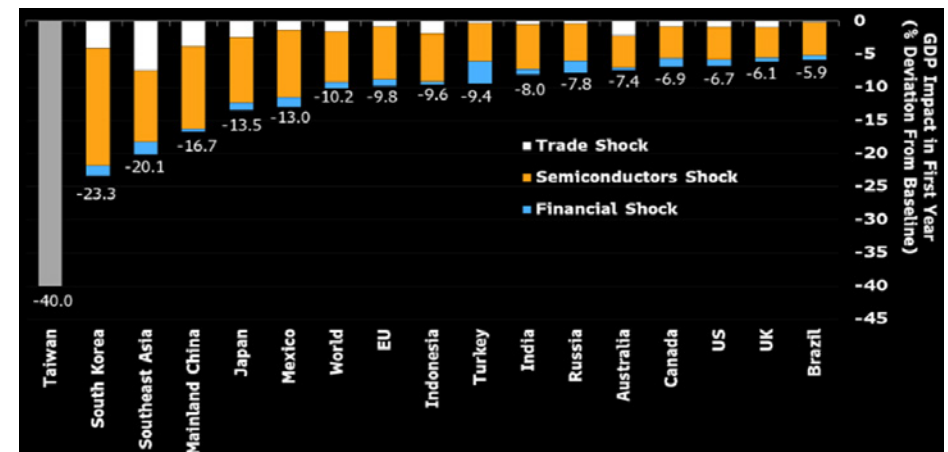
### Export Taiwan



Bron: Ministry of Finance, R.O.C.

In de nasleep van de COVID-19 pandemie werd de wereld al geconfronteerd met een aanbodschok, van in dat geval goedkope chips. Dit had een enorme impact, omdat toeleveranciersketens van grote producenten hier niet op waren ingericht. In het geval de 'Silicon Shield' voor Taiwan faalt, zal het effect van een aanbodschok op de wereldeconomie echter veel omvangrijker zijn in vergelijking tot 2019. Bloomberg heeft de economische gevolgen van een potentieel conflict rondom Taiwan (in dit geval een invasie) geanalyseerd. De conclusie is dat de wereldwijde economische groei in een dergelijk scenario met maar liefst 10% zou afnemen, wat een zeer significante recessie impliceert, nog significanter dan de GFC. Verder valt op dat de Verenigde Staten minder worden geraakt dan de Europese Unie en dat China vooral zichzelf pijn zou doen, wat de kans dat China actie onderneemt dan weer verder afzwakt.

### Impact economische groei invasie Taiwan<sup>3</sup>



<sup>3</sup> Bloomberg gaat uit van een scenario waarin de VS betrokken raakt bij een conflict dat een jaar aanhoudt. Dit leidt tot grootschalige verstoringen in het lucht- en scheepvaartverkeer in Zuidoost-Azië, met name rond de Straat van Taiwan. De resulterende economische impact bestaat uit drie pijlers: een handelsschok door geblokkeerde en/of verstoorde zeeroutes, een halfgeleiderschok door het wegvallen van de chipproductie uit Taiwan, en een financiële schok veroorzaakt door financiële fragmentatie en wederzijdse financiële sancties.

### Blokkade: beleggingsimplicatie

De kans op een (volledige) blokkade is klein, zeker omdat de kans op militaire vergelding en escalatie (inclusief economische sancties voor China) moeilijk te voorkomen is. In het geval het toch tot een blokkade komt, verwacht dan onderstaande impact:

- **Macro-economisch:** Negatieve aanbodschock leidt tot lagere economische groei, en een toename in inflatie. Landen met een sterke afhankelijkheid van import uit China en/of import van chips uit Taiwan worden het meest geraakt.
- **Financiële markten:** Vlakkerige curves (bear flattening) vanwege hogere inflatie, en lagere groeiverwachtingen. Hogere risicopremies, en lagere aandelenkoersen. Een sterkere Dollar in vergelijking tot de Euro vanwege het safe haven effect.
- **Portefeuille risico's:** Op korte termijn kan een 'sell everything' scenario ontstaan waarbij correlaties tussen verschillende categorieën oplopen en traditionele hedges niet langer effectief zijn. Dit resulteert in hoge volatiliteit op portefeuilleniveau. Op de middellange termijn ondervinden risicovolle activa zoals aandelen, sub-IG credits en EMD hinder. Daarnaast zullen specifieke sectoren zoals de auto-industrie en telecomindustrie hinder ondervinden door het wegvallen van chips.
- **Portefeuille kansen:** Op korte termijn cash. Op de middellange termijn assets met exposure naar de Dollar, directe inflatie-gelinkte producten zoals Linkers, of indirecte inflatie gelinkte producten zoals (strategische) grondstoffen of vastgoed.

In het geval van een volledige invasie zouden bovengenoemde effecten aanzienlijk groter zijn.

### Quarantaine: Grip op Taiwan zonder enorme economische schok

In een quarantaine-scenario zou China een voorzichtigere juridische strategie hanteren om de kans op directe vergelding of escalatie te minimaliseren. In dit geval installeert Beijing een zogenaamde 'grijze zone' rondom Taiwan door middel van verscherpte douane-inspectieregels. Commerciële schepen van en naar Taiwan worden dan verplicht om vooraf douaneaangiften in te dienen bij Chinese autoriteiten.

In dit scenario zou China 48 uur van tevoren een officiële waarschuwing naar buiten brengen dat de kustwacht gaat beginnen met een surveillance in de regio, om zo schepen de mogelijkheid te geven hun gedrag erop aan te passen. Daarna zou China op 12 zeemijlen van Taiwan een aantal schepen van de kustwacht positioneren, met als doel om commerciële schepen die van en naar Taiwan varen te controleren. China kan zich hiervoor richten op een enkele haven, of het volledige eiland.

De Chinese kustwacht kan rekenen op de hulp van de PLA voor inlichtingen, surveillance, en verkenning rondom het gehele eiland. Daarnaast kent China een maritieme militie (vissersboten met getrainde militairen), die verder kan ondersteunen met inlichtingen, en het verstoren van het maritieme domein van Taiwan.

Omdat daadwerkelijke inspecties worden uitgevoerd door de Chinese kustwacht (en andere handhavingdiensten) in plaats van het PLA, blijft de drempel voor een militaire tegenreactie van andere landen zeer hoog. Een quarantaine wordt namelijk niet gezien als een oorlogshandeling.

Op deze manier is China in staat om effectieve controle over Taiwan uit te oefenen en 'voorzichtig' te testen hoe ver het kan gaan zonder een groot-schalig conflict te ontketenen.

De economische impact van een quarantaine-scenario is naar alle waarschijnlijkheid aanzienlijk kleiner dan die van een volledige blokkade of invasie, aangezien Taiwan niet van de rest van de wereld wordt afgeschermd. Toch moet dit scenario niet worden onderschat, omdat het kan fungeren als een strategische opzet naar een agressiever scenario. Financiële markten zullen dat onmiddellijk inprijzen, wat leidt tot extra risicopremie, hogere volatiliteit, en lagere beurskoersen.

#### Quarantaine: beleggingsimplicatie

De kans op een (volledige) quarantaine is een stuk groter dan een blokkade of invasie. In het geval het toch tot een quarantaine-scenario komt, verwacht dan onderstaande impact:

- **Macro-economisch:** Meer economische onzekerheid en een lichte verstoring van zeevaartroutes leidt tot iets lagere economische groei, en een lichte toename van inflatie.
- **Financiële markten:** Hoewel een directe impact uitblijft, zullen marktparticipanten anticiperen op een verdere escalatie richting een blokkade of invasie. Dit resulteert in hogere risicopremies, waardoor de markt in feite de economische gevolgen van een blokkade alvast op kleinere schaal inprijst.
- **Portefeuille risico's:** Geen 'sell everything' scenario op korte termijn. Op de middellange termijn dezelfde risico's als in het geval van een blokkade maar dan op een kleinere schaal.

- **Portefeuille kansen:** Op de middellange termijn dezelfde kansen als in het geval van een blokkade maar dan op een kleinere schaal.

#### Diplomatieke route: Taiwan veroveren door de verkiezingen te beïnvloeden

De meest waarschijnlijke, en voor de wereldeconomie minst schadelijke strategie van Beijing om Taiwan in te lijven, verloopt via een diplomatieke route. In 2028 gaan de Taiwanese naar de stembus voor de presidentsverkiezingen. Voor China is het van strategisch belang dat het toekomstige staatshoofd open staat voor meer samenwerking met het vasteland. Er is vrijwel geen enkele Taiwanese politieke partij die pleit voor een volledige overgave, maar de huidige oppositiepartij, Kwomintang (KMT), staat wel open voor een Hongkong (van voor 2020<sup>4</sup>) oplossing. Het moge duidelijk zijn welke vervolgstappen China in dat geval in het achterhoofd houdt.

Een markant moment in deze toenadering was het bezoek van de huidige KMT-partijvoorzitter, Cheng Li-wun aan Beijing in april 2026. Tijdens deze ontmoeting met Xi Jinping werden de banden officieel aangehaald. Als diplomatiek 'cadeautje' hief China direct na de top diverse economische importverboden op Taiwanese producten op. Deze strategische zet laat aan de Taiwanese kiezer zien dat een stem op KMT leidt tot economische voordelen, waarmee China de verkiezingen probeert te beïnvloeden.

<sup>4</sup> Voor 2020 kende Hongkong een 'één land, twee systemen' oplossing met China. Na de in 2020 aangenomen 'Hong Kong national security law' kan China de lokale rechtspraak en bestuur passeren, waarmee de autonomie van Hong Kong significant is afgenomen.

De eerste graadmeter voor het politieke sentiment in aanloop naar de presidentsverkiezingen zijn de regionale verkiezingen in november 2026. De uitslag hiervan zal bepalend zijn voor het momentum van de diverse presidentskandidaten in 2028.

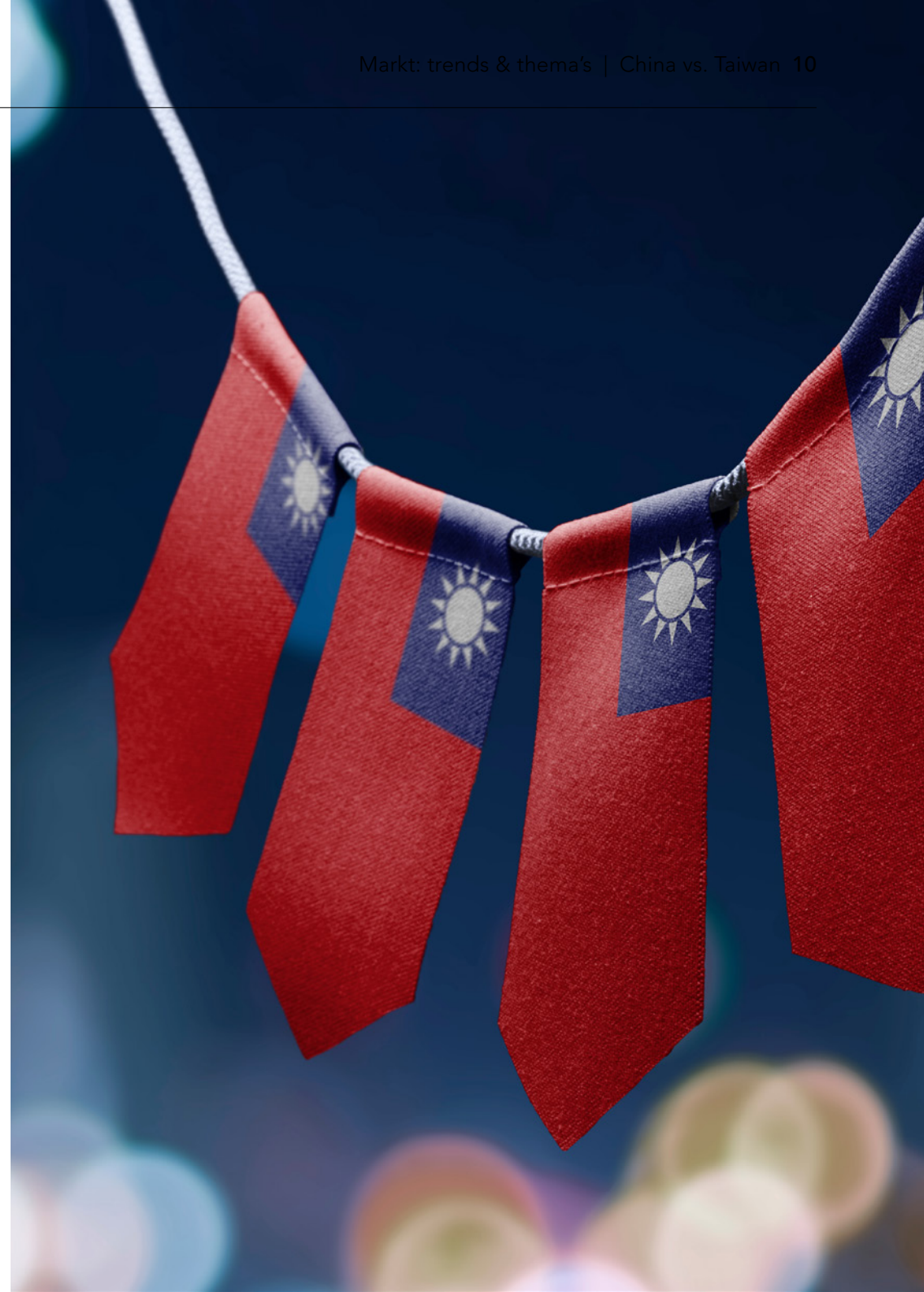
#### **Diplomatiek route: beleggingsimplicatie**

China zet al in op diplomatieke druk, en dus is dit scenario al een realiteit.

- **Macro-economisch:** Niet eenduidig welk effect dit heeft. Verdere verzoening tussen China en Taiwan kan tot lagere handelsfricties leiden (en dus lagere mondiale prijzen). Anderzijds kan het op termijn leiden tot een grotere afhankelijkheid van China vanuit het perspectief van Europa wat tot hogere prijzen, en lagere groei kan leiden.
- **Financiële markten:** Niet eenduidig vast te stellen.
- **Portefeuille risico's:** Niet eenduidig vast te stellen.
- **Portefeuille kansen:** Niet eenduidig vast te stellen.

#### **Kans op destabiliserende scenario's klein**

De transformatie van de wereldwijde rechtsorde, onder leiding van de VS, stelt China in staat om een inlijving van Taiwan nu internationaal te legitimeren. Desondanks lijkt een grootschalige escalatie onwaarschijnlijk aangezien het exportgeoriënteerde China hiermee vooral zijn eigen economie zou ondermijnen. Bovendien is de Chinese militaire overmacht ten opzichte van de verwachte coalitie van tegenstanders momenteel nog te beperkt voor een gegarandeerd en snel succes. De kans op een volledige invasie of een totale blokkade blijft daarom gering, zelfs in het huidige politieke klimaat. Een scenario van een quarantaine of een diplomatieke route is aannemelijker, wat zou resulteren in een relatief gematigde economische impact.



## 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 waardes 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](http://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](http://www.asrvermogensbeheer.nl)

ASR Vermogensbeheer N.V., KVK 30227237 Utrecht

57552\_0526