

Januari 2011

Capital View

Realisme rendeert

Vooruitblikken op 2011



Capital View is een uitgave van: **AFS** Capital Management

Voorwoord

AFS IN 2011

AFS Vermogensbeheer heeft een positief jaar achter de rug. En net zoals wij in de portefeuilles inspelen op veranderingen in de economie, is onze onderneming volop in beweging en klaar voor de komende jaren.

In de vorige editie van Capital View is het één en ander verteld over de verhuizing van AFS van Amsterdam naar Houten. Wij merken dat een vestiging in midden Nederland gunstig voor ons is. Niet alleen omdat het een fantastische lokatie betreft, maar vooral omdat de lokatie centraal gelegen én goed bereikbaar is. Daarnaast is er volop parkeergelegenheid en kunnen onze medewerkers vanuit Houten onze cliënten in het hele land beter bedienen.

Daar waar mogelijk zullen wij onze dienstverlening voortdurend blijven verbeteren. Ook AFS gaat, zonder onpersoonlijk te worden, mee in het digitale duurzame tijdperk. Dit houdt voor ons in dat wij minder papier zullen verspillen. Rapportages kunnen sneller en beveiligd verstuurd worden. U zult binnenkort op de hoogte worden gebracht van de nieuwe werkwijze.

Op korte termijn zal ook onze nieuwe website het licht zien. Deze zal precies het karakter van AFS weerspiegelen; transparant, servicegericht en begrijpelijk. In één oogopslag moet duidelijk zijn wat AFS voor u kan betekenen.

Kortom, bij ons staan alle signalen op groen om van 2011 een succesvol jaar te maken. Het belangrijkste voor u is echter, dat de specialisten van AFS met een gezonde kritische blik naar uw vermogen zullen blijven kijken.

KRIJN VOS



COLOFON

Uitgave: AFS Capital Management

Teksten: Krijn Vos, Kees de Kort,

Jaap Prinsen Geerligs, Gerard Petersen

en Dave Price.

Drukwerk / vormgeving:

Modderman Drukwerk

Januari 2011

Inhoud

IN DIT NUMMER O.A.:



VOORUITBLIK 2011: 'DON'T JUDGE ON APPEARANCES'

4

Als er begin januari oppervlakkig naar de ontwikkelingen in de wereld-economie gekeken wordt, is het grote beeld best aardig... *Door Kees de Kort*

BELEGGEN IN 2011

7

Een nieuw jaar met nieuwe kansen en traditioneel veel vooruitblikken op allerlei beleggingsterreinen. Voorspellingen van vooraanstaande analisten, fondshuizen en banken waren volop terug te vinden in de diverse media de afgelopen maand.... *Door Dave Price*

VOL VERTOUWEN HET NIEUWE JAAR IN

10

De AEX aandelenindex heeft over 2010 niet het rendement laten zien waar vele beleggers en analisten op gehoopt hadden. Eind 2010 noteerde de Amsterdamse hoofdgraadmeter circa 6.0 procent hoger dan het slot op 31 december 2009. ... *Door Gerard Petersen & Jaap Prinsen Geerligts*

Column Kees de Kort

VOORUITBLIK 2011: 'DON'T JUDGE ON APPEARANCES'

Als er begin januari oppervlakkig naar de ontwikkelingen in de wereldeconomie gekeken wordt, is het grote beeld best aardig. Hoge groeicijfers in de grote emerging markets, een keurige groei in de VS en ook in de eurozone kunnen plusjes genoteerd worden. Tel daarbij op dat de inflatie op veel plaatsen nog steeds laag is en de nabije toekomst kan economisch met vertrouwen tegemoet worden gezien. Of niet soms? Het antwoord op die vraag kan kort zijn: nee. Bij AFS zijn we er vrij stellig van overtuigd dat de onderliggende economische realiteit minder prettig is dan die ogenschijnlijk lijkt. En het verschil tussen perceptie en realiteit is terug te brengen tot de opstelling van de monetaire en fiscale autoriteiten, in ongeveer de hele wereld.

Die hebben echt alles, maar dan ook alles uit de kast getrokken om de economieën van de verschillende landen te ondersteunen en de groei op gang te brengen/houden. Middels torenhoge begrotingstekorten, het geven van garanties en subsidies, het drastisch verlagen van de korte rente, het opkopen van leningen en alles wat er nog meer gedaan is en wordt, zijn de huidige cijfers tot stand gekomen. Gegeven de crisis die in 2008 ontstond, was het grootschalige en krachtvolle optreden van de autoriteiten begrijpelijk en heeft het in 2009 en 2010 zeker resultaten opgeleverd. Maar... .

Als in veel landen gekeken wordt naar het optreden van de particuliere sector (consumenten en bedrijven) de afgelopen jaren, dan is er maar een conclusie mogelijk: die doen het rustig aan en hebben tot nu toe op geen enkele manier het groeistokje van de autoriteiten overgenomen. Men geeft natuurlijk wel geld uit en er wordt ook wel degelijk geïnvesteerd, maar opgeteld niet genoeg om de economische groei op gang te houden. Volkomen begrijpelijk ook als gekeken wordt naar de ontwikkelingen op de arbeid- en de huizenmarkten waar het op veel plaatsen niet goed gaat, om het eens voorzichtig te formuleren. Om nog maar te zwijgen over de gevolgen van de onzekerheid die het afgelopen jaar is ontstaan over bijvoorbeeld de pensioenen.

Onze twijfels met betrekking tot de economische groei in 2011 zijn voor een belangrijk deel gebaseerd op onze verwachtingen ten aanzien van de particuliere sector. Het gaat misschien wel wat beter dan even geleden, maar daar blijft het bij. De afgelopen tijd zijn er simpelweg te weinig mooie cijfers beschikbaar gekomen om positiever te worden. Minder slecht dan gevreesd en beter dan minimale verwachtingen is nog steeds niet hetzelfde als goed. Het nieuws van het internationaal opererende



“De afgelopen tijd zijn er simpelweg te weinig mooie cijfers beschikbaar gekomen om positiever te worden.”

bedrijfsleven kan er met enige regelmaat wel mee door, maar de berichten over het midden- en kleinbedrijf en vooral de berichten die van belang zijn voor de consumenten zijn simpelweg niet goed. Natuurlijk zijn er altijd incidentele meevallertjes, maar lang niet genoeg om een economie te dragen.

Grote vraag voor 2011 wordt dan of de autoriteiten kunnen blijven doorgaan met wat ze de afgelopen jaren gedaan hebben. Bij AFS geloven we daar niet in. Op allerlei plaatsen zijn de overheidsfinanciën volledig aan het ontsporen en wordt er mede met het oog op te toekomst sterker geroepen om bezuinigingen. In verschillende landen is daar al gehoor aan gegeven en wij denken niet dat het bij die landen gaat blijven. En bezuinigen is op korte termijn altijd een economische min.

Een nog belangrijker rol van betekenis gaat in 2011 gespeeld worden door de internationale obligatiemarkten. Daar is men zich in een strak tempo bewust aan het worden van de risico's die ontstaan zijn en kan er heftig gereageerd worden op nieuwe feiten. Denk alleen maar even aan wat er op de Europese markten voor staatsleningen in 2010 gebeurd is. Dat proces gaat in 2011 alleen maar veel sterker worden. Niets mis mee, zo horen markten ook te werken. Het kan de autoriteiten echter dwingen tot het nemen van maatregelen die de markten misschien wel op prijs stellen, maar die tegelijkertijd wel buitengewoon vervelend voor een economie zijn. Dit geldt overigens zeker niet alleen voor een aantal Europese landen. Ook in de VS, in China en in Japan zijn de afgelopen jaren financieel economisch heel opmerkelijke dingen gebeurd. Ontwikkelingen die tot nu toe wel geaccepteerd en gefinancierd zijn, maar waar heel makkelijk verandering in kan komen.

Als autoriteiten door welke omstandigheid dan ook, gedwongen worden zich in de loop van 2011 anders en vooral minder ondersteunend te gaan opstellen, is dat een serieuze economische min in vergelijking met de jaren 2009 en 2010. Voor alle duidelijkheid: het kan ook positiever lopen, maar bij AFS zien we dit als het grote risico van 2011. Wij houden daar in ons beleggingsbeleid nadrukkelijk rekening mee.

Er is nog iets waar we nadrukkelijk rekening mee houden. In de internationale financiële wereld is welhaast een consensus ontstaan dat 2011 op alle mogelijke fronten een mooi jaar gaat worden. Het risicobesef is op veel markten weer fors afgenomen, de prijzen zijn nadrukkelijk gestegen en daarmee dus ook de ruimte voor tegenvallers. Aangezien ons beleggingsbeleid mede gericht is op het voorkomen van welke zeperd dan ook, is een toename van de ruimte voor tegenvallers altijd aanleiding om voorzichtiger te worden.

We hopen dat we over een jaar moeten toegeven nu te pessimistisch te zijn geweest. Wij kunnen ons echter nauwelijks voorstellen dat in 2011 geen van de pijnpunten die de afgelopen jaren in de wereldeconomie zijn ontstaan (schuldenposities, begrotingstekorten, bankbalansen, huizenprijzen, werkloosheid en pensioenen, om er een paar te noemen) voor grote problemen gaat zorgen. Vandaar de titel van dit stukje.

KEES DE KORT
Macro-econoom

DE RADIO-COLUMN VAN
KEES DE KORT "KORT
DOOR DE BOCHT"
IS IEDERE WERKDAG
TE HOREN OP BNR
NIEUWRADIO ROND
12.15 UUR.



*“In de internationale
financiële wereld
is welhaast een
consensus ontstaan
dat 2011 op alle
mogelijke fronten
een mooi jaar gaat
worden.”*



BELEGGEN IN 2011



“De analist houdt vaak psychologisch vast aan de eerdere voorspelling en kan hierdoor een eventuele omslag (zowel een goede als slechte) missen.”

Een nieuw jaar met nieuwe kansen en traditioneel veel vooruitblikken op allerlei beleggingsterreinen. Voorspellingen van vooraanstaande analisten, fondshuizen en banken waren volop terug te vinden in de diverse media de afgelopen maand. Zo heeft iedere bank z'n goedbedoelde aandelen toppers voor 2011 opgelijnd, maar ook de visies op de schulden crisis, inflatie en de economische ontwikkeling ontbreken zeker niet.

Grote vraag is natuurlijk hoeveel zin het heeft om al deze beweringen op te lijnen, zo net rond de Kerst en trachten vooruit te kijken op een heel nieuw jaar. Bij AFS denken we dat dit een zinloze exercitie is. Zinloos omdat voorspellingen bijna nooit uitkomen en indien ze wel uitkomen de factor geluk een rol speelt. Bovendien is beleggen een dynamisch proces. Dit proces houdt in dat alle nieuwe beschikbare informatie op een juiste manier verwerkt dient te worden in analyses en ook het beleggingsbeleid. Het gevaar bestaat dat men ondanks deze nieuwe informatie vasthoudt aan een “oude” eerder gemaakte voorspelling. Dit fenomeen staat bekend als “anchoring”. Een voorbeeld om het duidelijker te maken. Net na het maken van een bedrijfsanalyse door een aandelenanalist publiceert het onderzochte bedrijf nieuwe relevante informatie. De analist houdt vaak psychologisch vast aan de eerdere voorspelling en kan hierdoor een eventuele omslag (zowel een goede als slechte) missen. In de beleggingspraktijk kan dit dus leiden tot verrassingen door het ontstane “vooroordeel”. Deze verrassingen pakken meestal negatief uit. Stel dat het bedrijf uit het voorbeeld slecht nieuws publiceert op basis waarvan het aandeel 10% kan dalen, bestaat de kans dat de analist door zijn eerdere positieve analyse van hetzelfde bedrijf “slechts” een daling van 5% verwacht. Te meer is dit een reden om voorzichtig te zijn met stockpicking..... Bovendien heeft onderzoek aangetoond dat zowel professionele als particuliere beleggers hier slachtoffer van kunnen zijn.

Nu terug naar de lijst met de aanstaande toppers van 2011...Het risico de ogen te sluiten voor nieuw beschikbare informatie gedurende het beleggingsjaar met dit soort lijsten in het achterhoofd kan funest zijn voor het uiteindelijke rendement.

Bij AFS denken we liever in scenario's als het om beleggen gaat, maar wel met de macro-economie (via Kees de Kort) als uitgangspunt. We zien hier wel dat economie en financiële markten, al dan niet tijdelijk, uit de pas kunnen lopen. Het beste voorbeeld hiervan is de aandelenmarkt welke soms een tegengestelde beweging laat zien. De obligatiemarkt laat vaak een realistischer verloop zien, in ieder geval meer in samenhang met de economische ontwikkeling. Een zorgvuldige en stabiele portefeuille-opbouw is nodig om dit fenomeen te mitigeren. Zo handhaven wij onze spreiding over aandelen (wereldwijd), obligaties en alternatieve beleggingen. Belangrijk hierbij is om het totale portefeuille-verloop en samenhang van beleggingen te bekijken en niet alleen de individuele regels.

“We moeten echter niet vergeten dat deze cijfers alleen maar beter zijn geworden door het feit dat overheden een heel arsenaal aan stimuleringsmaatregelen hebben gebruikt.”



Staatsobligaties

Obligaties zullen wederom een veel besproken categorie zijn. De internationale overheidsrentes op de kapitaalmarkten zullen in 2011 in het teken staan van twee belangrijke factoren. Beide zijn het gevolg van de crisis. Ook hier denken we in scenario's.

Lage rente

Quantitative Easing (deel 2 in november 2010) in de VS heeft als gevolg gehad dat het sentiment op de rente-markten, niet alleen in de VS, even is omgeslagen. Een dalende rentemarkt werd er één van een behoorlijk stijgende rente-omgeving. Wat beleggers bezig houdt is de vraag of de nog steeds lage rentes houdbaar zijn voor de lange termijn. Ook of economieën dan daadwerkelijk herstellen.

Een scherpe verandering van het rente-klimaat (lees: stijgende rente) houdt in onze optiek in dat er sprake moet zijn van een significante verandering in het economisch klimaat. Dit lijkt niet waarschijnlijk. Bewegingen op de rentecurve zijn zeker nog aan de orde van de dag, maar een echte structurele verandering lijkt nog niet aan de orde. Recente economische publicaties geven enige verbetering aan en lijken de crisis naar de achtergrond te duwen. We moeten echter niet vergeten dat deze cijfers alleen maar beter zijn geworden door het feit dat overheden een heel arsenaal aan stimuleringsmaatregelen hebben gebruikt. Door de overheid en niet de invloed van de private sector. Desondanks zijn rendementen op goede overheden nog laag. Wat we echter ook zien is dat stimuleringen vooral op de kortere en middellange rente zijn uitwerking heeft gehad.

Inflatieverwachtingen zijn iets opgelopen, maar nog lang niet op oude niveaus. Op dit moment lijkt het dat de situatie verbeterd is en de inflatieverwachtingen lijken meer genormaliseerd te zijn. Eerder zagen we een deflatoire beweging ruim onder de lange termijnverwachtingen.

De Euro-crisis woekert voort. Problemen in Griekenland en Ierland hebben we in 2010 voorbij zien komen. Echter, Portugal en Spanje zijn nog steeds risicofactoren. What else? Voor Spanje lijkt het noodfonds qua omvang niet voldoende. De roep om het fonds te vergroten hebben we al gehoord. Bij AFS zien dan ook nog aanzienlijke risico's voor het Europese economisch herstel en mede hierdoor nog een lage rente voor korte en middellange staatsobligaties van goede kwaliteit. Dit hoeft niet te gelden voor de risicovollere landen. Hier kunnen de risicovergoedingen juist nog verder toenemen.

Obligaties van opkomende landen vinden we nog steeds aantrekkelijk als aanvulling op een fixed income portefeuille. Schuldenposities zijn hier goed op orde. Ook kunnen dergelijke beleggingen profiteren indien de valuta's waarin belegd worden sterker worden t.o.v. valuta van omringende landen en die uit de westerse wereld. Wederom is spreiding essentieel.

Bedrijfsobligaties

2011 belooft een bijzonder jaar te worden voor bedrijfsobligaties. Een onzeker economisch herstel gecombineerd met machteloze Centrale Banken en een niet te bevatten crisis. Nog steeds lage rendementen op obligaties maken de keuze in debiteur een bijzonder lastige.

In 2010 hadden we nog te maken met de verbetering van fundamentals. Winstcijfers bereikten zelf recordniveaus. Vaak met lagere omzetniveaus maar bereikt door kostenefficiëntie. Bedrijven rapporteerden weer zwarte cijfers.

Toch zien we lage rentevergoedingen in de rente-markt. Dit is nog steeds geen probleem voor de beleggers op zoek naar zekerheid. Minder aantrekkelijk voor de performance jagers van 2009 en 2010. Vast staat dat rendementen zoals in 2009 niet haalbaar zullen zijn. Aan de andere kant biedt de kapitaalmarkt voor overheidsobligaties weinig rendement. Spreads (vergoedingen voor risico-opslagen) zijn historisch gezien nog steeds aantrekkelijk, niet meer zo aantrekkelijk zoals maanden geleden maar ook niet heel goedkoop. Bovendien vormen zij een natuurlijke hedge voor een rentestijging in een markt waar risico's afnemen. Bovendien kan de vraag naar goede bedrijfsobligaties toenemen indien er weer een overheid in problemen komt.

Debiteureselectie is echter van wezenlijk belang, ook zal hier het kaf nog verder van het koren gescheiden worden. Zo zijn wij terughoudend met financiële waarden.

Deze ruimte voor verkrapping maken zgn. High Yields (obligaties lager dan een BBB-rating) ook een aantrekkelijke categorie in 2011. Relatieve hoge vergoedingen zijn hier nog terug te vinden. De bekende rating-agencies, hoewel we hier niet heel veel waarde aan hechten, voorspellen (jawel, een voorspelling) default rates in dit segment van 2.50-3%. Ter vergelijking, in 2009 lag dit tussen de 10% en 15%. Spreiding is uiteraard essentieel.

Gezien het totaalbeeld, lijkt er zeker een rol voor obligaties in 2011 te zijn weggelegd. Dit betekent niet dat bewegingen op rentemarkten niet volatiel kunnen zijn. Een op z'n zachts gezegd onevenwichtige economische ontwikkeling draagt hier voor een groot deel aan bij. Ook lijkt voorzichtigheid een belangrijke troef te zijn in 2011... toch nog een voorspelling.

DAVE PRICE *Portfoliomanager*



“Gezien het totaalbeeld, lijkt er zeker een rol voor obligaties in 2011 te zijn weggelegd.”

VOL VERTOUWEN HET NIEUWE JAAR IN

De AEX aandelenindex heeft over 2010 niet het rendement laten zien waar vele beleggers en analisten op gehoopt hadden. Eind 2010 noteerde de Amsterdamse hoofdgraadmeter circa 6 procent hoger dan het slot op 31 december 2009. Met verschillende uitschieters, met name naar beneden, kroop de index uiteindelijk van 335.33 op 31 december 2009 naar het slot in 2010 op 354.57 punten.

Degenen die denken dat 2010 een saai jaar van “stabilisatie” was, hebben het dus toch mis. In de eerste maanden van dit jaar waren de aandelenbeurzen zeer beweeglijk. Beleggers die eerder dachten de lijn van 2009 voort te zetten werden nerveus. Zorgen maakten men zich over een eventuele double dip en de schulden in Griekenland, Portugal en Spanje. De AEX zakte van 340 punten eind januari af richting een niveau van 310 punten in februari. Na een herstel tot bijna 360 punten kreeg de index weer een klap van ruim 14 procent te verwerken. In mei kwam er een reddingsplan voor Griekenland waarmee de rust tijdelijk terugkeerde. Later in het jaar kwamen beurzen wederom onder zware druk te staan door de Europese schulden en de slechte macro-cijfers uit de VS. Er kwam weer enige verlichting toen de Amerikaanse federale bank berichtte om dat er voor 600 miljard dollar tot medio 2011 aan staatsobligaties opgekocht zullen worden om de Amerikaanse economie nogmaals een duw in de rug te geven. 2011 zal in het teken staan van verwacht of wellicht gehoopt herstel van fundamentele economische waarden. Zal deze enorme steun zorgen voor herstel op de arbeidsmarkt en huizenmarkt? Onderstaand ziet u een overzicht van de AEX in 2010 (linkergrafiek).

In 2010 hebben we met de adviesdesk geprobeerd in te spelen op deze bewegingen. Mede door onze actieve benadering en beleggingskeuzes is dat goed gelukt. Stijgende, dalende en zijwaarts bewegende beurzen bieden altijd kansen om rendement te maken. Uiteraard als uitgangspunt om de risico's binnen de portefeuilles beperkt te houden.

De komende maanden verwachten wij blijvende volatiele markten. De vooruitzichten zijn wisselend, de bears en de bulls hebben hun eigen beweegredenen. Na de problemen in 2008 hebben bedrijven de kosten fors omlaag gebracht. Door deze bezuinigingen vielen de bedrijfscijfers het afgelopen jaar mee en waren in sommige gevallen zelfs erg positief. Nu is het moment aangebroken dat bedrijven moeten gaan groeien op eigen kracht. Economische groei zal gepaard moeten gaan met toenemende consumentenbestedingen. Dit gebeurt ondanks alle steunmaatregelen nu nog te weinig. Daarnaast zal de Europese schuldencrisis in 2011 voor blijvende onrust op de markten zorgen. Belangrijk is om te beseffen dat de omstandigheden en dus de vooruitzichten blijven wijzigen en wij daar voor u op blijven inspelen.

De positieve bedrijfscijfers waren met name afkomstig van bedrijven met afzet in de opkomende economieën. Het komende jaar verwachten wij ook groei vanuit deze markten. Beleggingen in deze regio's blijven echter onderhevig aan de politieke risico's en de kans op inflatie. De Chinese overheid heeft recent ingegrepen door de rente te verhogen en gaf aan deze verder te verhogen indien nodig. Er zal tevens dit jaar begonnen worden met het zogenaamde 12e 5 jaren plan voor verdere hervorming van de economie. Vanwege de huidige problematiek kan de groei vertraging oplopen, doordat er

geïmporteerd wordt vanuit de ontwikkelde economieën. India zal naar verwachting dit jaar de hoge economische groei kunnen vasthouden. Voor het huidige jaar verwachten analisten groeiscenario's van voor de crisis en een lagere inflatie richting eind 2011 van circa 6%. Brazilië bezit veel grondstofbronnen en heeft een gediversificeerde economie. De overheid wil blijvend investeren in infrastructuur. Het land is exporteur van grondstoffen zoals olie, goud, en koper en is bijvoorbeeld één van de grootste producenten van Sojabonen en produceert andere agri-grondstoffen zoals cacao en maïs. Brazilië kampt met dezelfde inflatieproblemen als China. Tevens trok het land onlangs aan de bel vanwege de, in hun ogen, oneerlijke valutamanipulaties. De groei in opkomende economieën zal hoofdzakelijk gestuurd moeten worden door toenemende binnenlandse consumptie.

In onze adviesportefeuilles hebben wij allocaties naar opkomende economieën. Zowel in individuele aandelen als beleggingsfondsen en trackers. Vanwege het risico van inflatie en een oververhitte economieën van de BRIC landen kijken wij verder naar andere opkomende economieën met veel potentieel, de zogenaamde Next Eleven. Dit zijn groeiende economieën die, net als de BRIC, voor mooie rendementen kunnen zorgen. De Next Eleven bestaan uit Bangladesh, Egypte, Indonesië, Iran, Korea, Mexico, Nigeria, Pakistan, Filippijnen, Turkije en Vietnam. Hier hebben wij een interessante belegging voor gevonden die wij u graag voorleggen. Zoals eerder vermeld blijven dit groeimarkten met veel risico. Deze risico's moeten altijd met beleid genomen worden. Onderstaand (rechter grafiek) ziet u hoe beweeglijk de BRIC en Next Eleven landen zijn ten opzichte van de Eurostoxx.



Tot slot, in 2011 blijven de onzekerheden, politieke risico's en schulden crisis boven de financiële markten hangen. De rooskleurige (commerciële) verwachtingen die door veel analisten worden afgegeven nemen wij met een hele dikke korrel zout. Ondanks de vele kansen die er zijn, willen we in de portefeuilles blijven investeren in constructies, die bij onverwachte problemen en koersdalingen, dekking bieden. Een soort verzekering die we liever niet gebruiken maar graag hebben als het fout mocht gaan. Zo gaan we ook het beleggingsjaar 2011 met vertrouwen tegemoet.

GERARD PETERSEN
Senior Accountmanager

JAAP PRINSEN GEERLIGS
Adviesdesk



INDIEN U ONZE NIEUWSBRIEF MAANDELIJKS DIGITAAL WENST TE ONTVANGEN
STUURT U DAN EEN RSVP NAAR [INFO@AFSCAPITAL.NL](mailto:info@afscapital.nl)

AFS Capital Management BV is geregistreerd als beleggingsonderneming bij de Autoriteit Financiële Markten.

De in deze publicatie gebruikte gegevens zijn afkomstig van door ons betrouwbaar geachte bronnen.

Voor eventuele onjuistheden aanvaarden wij geen aansprakelijkheid.