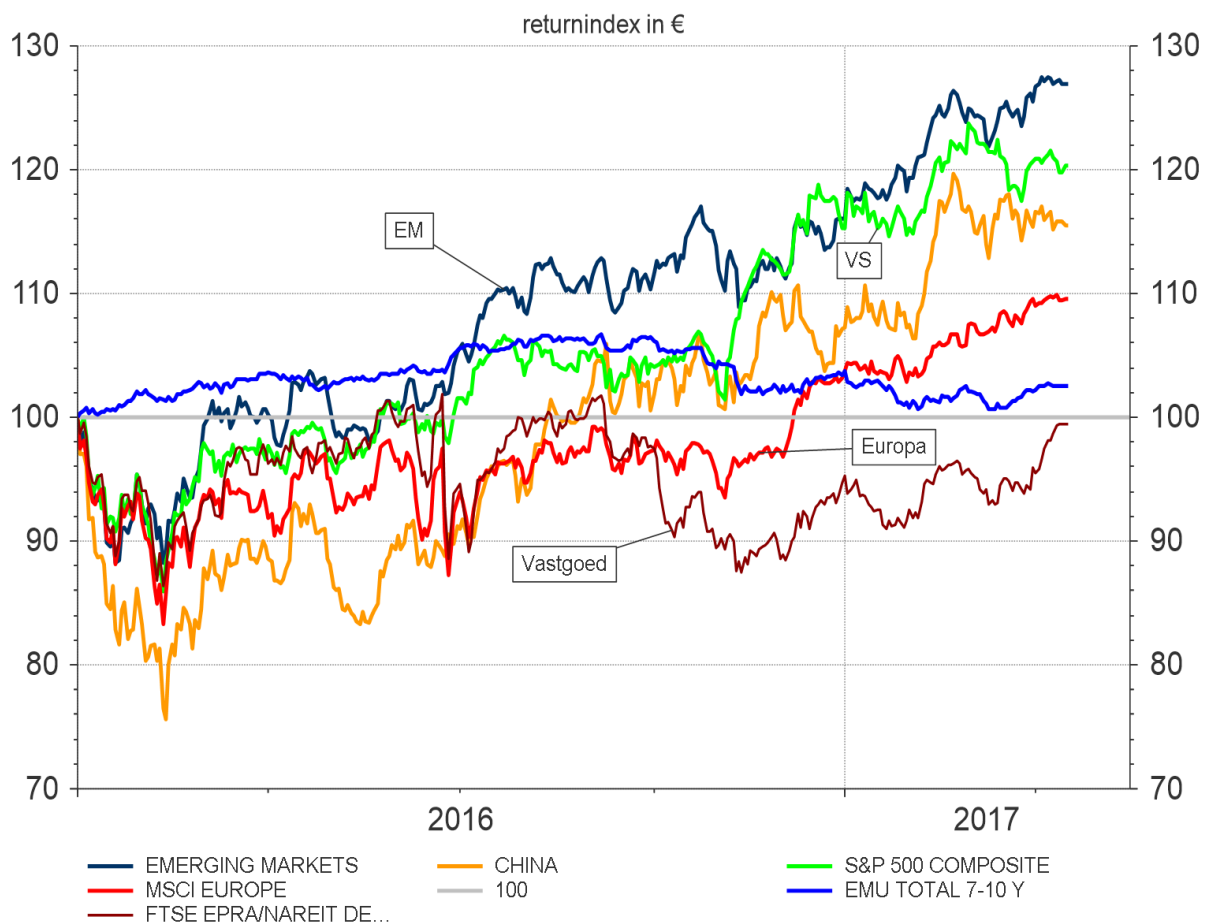




Macro-economische vooruitzichten

Enkele bedenkingen rond de huidige financiële constellatie:

Grafiek 1: Evolutie markten



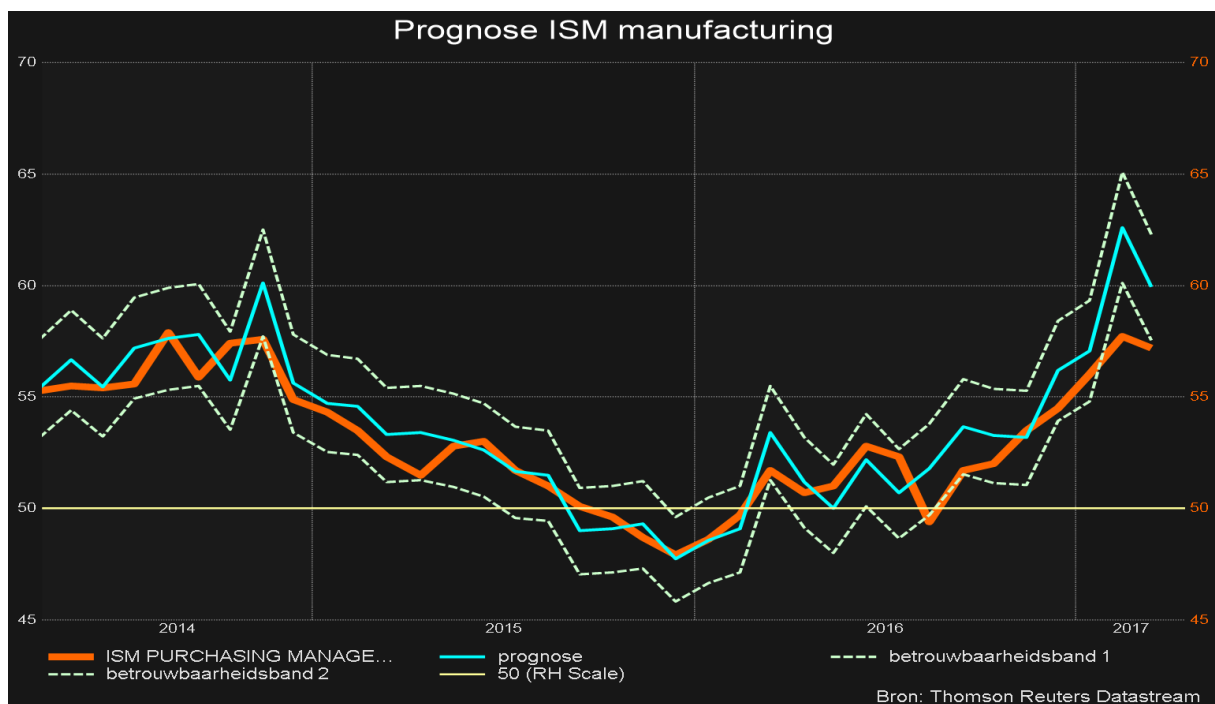
Bron: Thomson Reuters Datastream

De Amerikaanse aandelenmarkten kenden een sterk 2016 en ook de start van 2017 was indrukwekkend. De laatste weken verliezen deze aandelenmarkten wat van hun dynamiek doordat de conjunctuurparameters intussen een duidelijk afgenomen momentum optekenen. Dit komt voor ons niet als een verrassing. Onze prognose wees vorige maand al op een afname van de ISM-indicator voor de Amerikaanse industrie en ook onze laatste berekeningen wijzen op een verdere afname van het groeiritme dat zou moeten blijken uit het eerstvolgende cijfer van begin mei (zie onderstaande grafiek).



De langetermijnrentevoeten zijn ondertussen gestabiliseerd na een eerdere opwaartse beweging begin 2017. De vastgoedindex blijft sterk presteren.

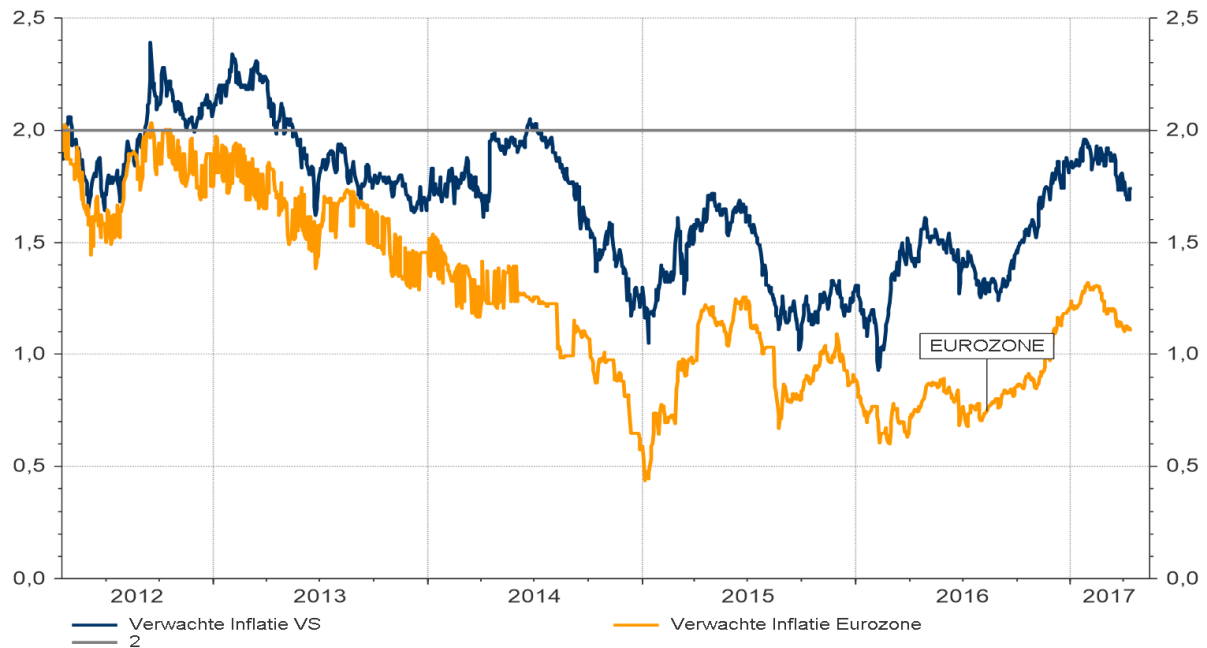
Grafiek 2: Prognose model ISM-industrie in vergelijking met de actuele waarneming



De keerzijde van deze ontwikkeling is dat tegelijk ook het risico op een oververhitting van de economie sterk is afgenomen, hetgeen tegelijk ook de verwachte inflatie naar beneden drukt en het eerder waargenomen opwaartse momentum ombuigt.



Grafiek 3: Verwachte inflatie VS en de Eurozone



Bron: Thomson Reuters Datastream

Ook in de Eurozone wordt een dergelijke trend waargenomen, wat vanzelfsprekend tot gelijkaardige ontwikkelingen aanleiding geeft op het vlak van de Europese Overheidsrente die zich nu gemiddeld opnieuw op een niveau bevindt dat flink lager is dan de (op zich ook gedaalde) verwachte inflatie. Een belegging in Europese overheidsobligaties veroorzaakt zodoende een negatief reëel rendement dat financiële instellingen zou moeten aanzetten tot meer kredietverstrekking omdat er daar nog steeds positieve reële marges worden gerealiseerd. Maar dat lukt niet zo best...

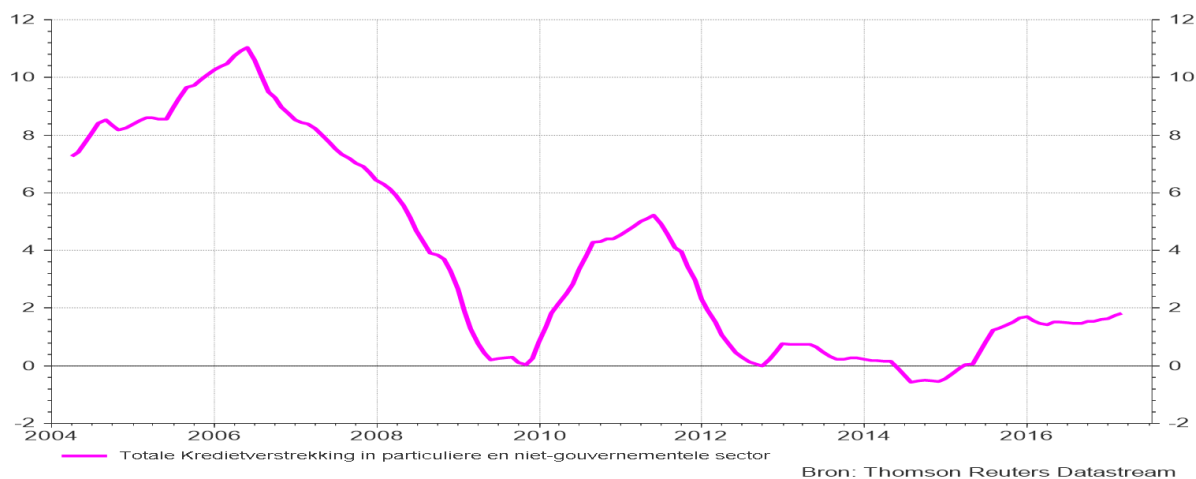
Het groeiritme van de kredieten in de Eurozone is nog steeds te laag en de Europese economie drijft opnieuw verder weg van haar beoogde 2%-inflatiedoelstelling. Dit vormt een behoorlijke streep door de rekening van de ECB die bij monde van haar economische studiedienst in de voorbije maanden nog opvallende zegeberichten de wereld instuurde.

Dit is overigens niet het enige punt waar dit geroemde instituut de bal grondig lijkt mis te slaan. Uit een al even voorbarige studie zou immers moeten blijken dat kleinere banken onvoldoende rendabel zijn om een lange termijnstrategie uit te bouwen. De waarheid is echter wat pijnlijker. Grote banken genieten immers van een lagere kapitaalkost (en kunnen zo tijdelijk een hogere rendementsbasis bieden) omdat ze nog steeds als 'too big



to fail' worden aanzien. Dit betekent dat de Eurozone verplicht is op te treden om een falen van een dergelijke bank te voorkomen. Kredietverschaffers op de interbancaire markten gaan vanzelfsprekend een impliciete staatsgarantie inrekenen en tevreden zijn met een lagere vergoeding. Hierdoor stijgt echter het systeemrisico in disproportionele mate omdat er een rechtstreeks en onmiskenbaar lineair verband bestaat tussen de orde van grootte van een bank en het risico dat zij veroorzaakt. Erg pervers, zult u zeggen, maar dit fenomeen erodeerde destijds de pijlers van het financiële systeem zodanig dat er bij het uitbreken van de financiële stormen in 2008 geen greintje weerstand meer kon worden geboden. Bijna 10 jaar na de feiten blijkt dit basisinzicht (van het IMF) Frankfurt nog steeds niet te hebben bereikt.

Grafiek 4: Groeiritme van de kredietverstrekking in de Eurozone



De gestegen volatiliteit op de wereldbeurzen is een aandachtspunt maar is vooral toe te wijzen aan de verkiezingskoorts. De verwachte risicopremies op de aandelenbeurzen bieden alleszins voldoende opportuniteit voor Europese aandelen.

De Amerikaanse risicopremies zijn weliswaar gedaald maar bevinden zich nog steeds op een acceptabel niveau zodat er van overwaarderingen allicht geen sprake is. Wel moeten we ermeê rekening houden dat de Amerikaanse beurzen de komende dalingen in de industriële conjunctuurbarometers nog niet ten volle hebben doorgerekend en wij



vandaar eerder in de richting kijken van de klassieke diensten- en technologiebedrijven wanneer we onze posities in de volgende weken terug gaan aanvullen.

DISCLAIMER :

“This document and the information contained therein has been prepared solely for information purposes and constitutes a marketing communication. It is directed exclusively at persons who are professional clients and eligible counterparties. This document does not take account of an investor’s personal circumstances, does not contain any offer that is binding under civil law and does not constitute investment advice. Merit Capital NV does not accept any liability for the accuracy, adequacy, or completeness of any information and is not responsible for any errors or omissions or the result obtained from the use of such information. The information in this document has been obtained from sources believed to be reliable. No representation is made that the information contained in this document is accurate or complete. We expressly advise that this document does not constitute a solicitation to purchase or sell fund units. Investment decisions should be based solely on the current sales documents (Key Investor Document, prospectus, annual and semi-annual reports), which contain the applicable Fund Rules. Copies of the sales documents are available free of charge at the relevant custodian bank and sales partners. Sales documents are also available online at www.meritcapital.eu. Prior to any investment decision investors should consult with their personal financial and tax advisor. To the extent that this document refers to tax effects, we draw attention to the fact that the concrete tax repercussions depend on the personal circumstances of the corresponding investor and may change in the future.



MERIT CAPITAL

Fortunately.

Investors should note that the products are only available to persons in certain jurisdictions. Any Investor is responsible for satisfying himself that he is subject to no legal restrictions under any relevant laws.”