



MERIT CAPITAL

WEALTH MANAGEMENT



Macro-economische Review & Outlook

Update 1 juni 2021



Inhoud

1. TACTISCHE OBSERVATIES (3m – 12m)	Pagina 3
2. TACTISCHE ASSET ALLOCATIE VIEWS	
2.1 De grote activa (core)	Pagina 6
2.2 Aandelen: strategie (core)	Pagina 6
2.3 Aandelen: sectoren en thema's (satellite)	Pagina 10
2.4 Aandelen: regio's en landen (satellite)	Pagina 11
2.5 Vastrentend en vreemde valuta (core)	Pagina 12
2.6 Alternatieven (core)	Pagina 12
ALGEMENE INFORMATIE & KANTOREN	Pagina 13





1. Tactische observaties (3m-12m)

- In de ontwikkelde landen loopt de **vaccinatiecampagne** als een trein. Wereldwijd worden er ongeveer 30 miljoen vaccins per dag toegediend t.o.v. 1 miljoen bij de start van de vaccinatie-race. Aan het huidige tempo duurt het wel nog een jaar voordat de hele wereldbevolking immunisatie bereikt. Voor de VS en Europa - die hun achterstand fors inhalen - lijkt volledige immunisatie haalbaar naar het einde van de zomer toe.
- **In ontwikkelingslanden lopen de vaccinaties helaas minder vlot.** Dit heeft mede als reden dat slechts 0,3% van de vaccins deze regio's bereikt. Aziatische landen (China niet meegerekend) kampen momenteel met een heropleving in Covid19-infecties. Hoewel de werkelijke schade slechts een peelschil bedraagt van wat de Angelsaksische regio dit jaar te verduren kreeg, voeren de lokale overheden opnieuw snelle, maar drastische maatregelen in die het economisch herstel bemoeilijken. De verwachte opleving in de Aziatische toerismesector - verantwoordelijk voor meer dan 15% van de economische groei - wordt hiermee uitgesteld tot volgend jaar. In India merken we de laatste twee weken een positief inflectiepunt in het aantal Covid19-infecties. De Indische overheid plant de komende maanden een gefaseerde opheffing van de restricties. Ook de vrees voor een te trage vaccinatie-trend lijkt wat weg te ebben nu de Modi-regering voor de komende vijf maanden twee miljard dosissen aan vaccins heeft besteld. Hierdoor bereikt India wellicht immunisatie vanaf het eerste kwartaal van volgend jaar. De **Indische Covid-variant** blijft de virologen wel zorgen baren nu deze aanwezig is in meer dan 44 landen. De kans is groot dat de huidige vaccins voldoende bescherming bieden. Uit zeer recent onderzoek blijkt dat het Pfizer en het AstraZeneca vaccin na de tweede dosis respectievelijk 66% en 88% bescherming bieden tegen infectie. De bescherming tegen hospitalisatie en sterfte liggen nog veel hoger. Toekomstige booster-shots en andere maatregelen zijn niet uitgesloten. Bahrein verplicht sinds kort zijn bevolking tot het dragen van een elektronische armband die de infectiegevallen in quarantaine continu traceert met de verplichting tot het nemen en doorsturen van foto's van hun omgeving op aanvraag. Dit is een huiveringwekkende evolutie waarvan wij hopelijk gespaard blijven.
- **Afgelopen maanden wezen we erop dat interne marktindicatoren alarm sloegen voor verhitte deelsegmenten van de markt.** De verwachte hogere volatiliteit heeft tot nu toe enkel daar toegeslagen. Crypto-munten hebben zowaar een mini-crash achter de rug en extreem dure groeiaandelen in thema's zoals hernieuwbare energie, (Chinese) technologie, artificiële intelligentie en datacenters hadden eveneens zware correcties te verduren. Wellicht volgt nu een korte heropleving. Een aantal thema's en sectoren zoals hernieuwbare energie, Chinese technologie en de grote technologie-giganten noteren niet langer tegen de extreem hoge niveaus van voorheen. De kans bestaat dat we opnieuw tijdelijke posities innemen. Of de heropleving van lange duur zal zijn, valt echter nog sterk te betwijfelen gegeven de grote rotatie in de markten. We blijven evenwel - met een open vizier en zonder al teveel dogma's - zoeken naar zowel korte- als middellange termijn opportuniteiten in deze niche markten.



- **Korte termijn marktindicatoren** wijzen nog steeds op een marktomgeving gekenmerkt door hogere volatiliteit en frequentere mini-correcties dan voorheen. Bepaalde defensieve risk-off activa zoals goud, kwaliteitsaandelen, consumentengoederen en vastgoed vertonen sinds kort een beter koersmomentum. Sentimentsindicatoren noteren nog steeds hoog, hoewel deze indicatoren beter ogen dan een tweetal maanden geleden omwille van de sell-off in de meer speculatieve markten. Financiële condities blijven ondersteunend waardoor de buy-the-dip mentaliteit kan aanhouden. De **lange termijn marktindicatoren** evolueren gunstig. De langverwachte gigantische rotatie uit de geldmarkt- en obligatiefondsen richting aandelenfondsen is een half jaar geleden ingezet. Sinds begin dit jaar vloeide maar liefst 500 miljard dollar richting aandelenfondsen en trackers, versus een uitstroom van 400 miljard dollar over de voorbije twee jaar. Dit is een trend die kan aanhouden. De meeste aandelenindices bevinden zich nog steeds in een stierenmarkt.
- Op **monetair vlak** merken we op dat wereldwijd meer centrale banken overschakelen op renteverhogingen omwille van de economische heropleving, gekoppeld aan een inflatieopstoot. De globale liquiditeitscyclus verliest hierdoor wat aan kracht. Intussen beloven de belangrijkste centrale banken in de G7-landen nog steeds de rente op nul te laten voor de komende twee jaar. Met de huidige (tussentijdse) inflatiezorgen, durven de markten wel eens twijfelen. Eind dit jaar verwachten we een gevoelige vermindering (tapering) in het tempo van de kwantitatieve versoepelingen (QE). Er zullen minder obligaties dan voorheen worden opgekocht. Ook hier valt een deel van de liquiditeit binnenkort weg. De praktische implicatie van dit alles? De lange termijn rente kan nog iets verder stijgen waardoor de moeilijke situatie op de markt van kwaliteitsvolle obligaties zal aanhouden. Ook liquiditeitsgevoelige sectoren zoals zeer hoog gewaarde groeiaandelen kunnen blijvende last ondervinden.
- Op **macro-economisch vlak** lijkt "the sky the limit". Sommige leidende macro-economische indicatoren noteren tegen recordniveaus. Dit wijst erop dat we het moment van economische piekgroei benaderen. De komende kwartalen vertraagt de economische groei wellicht en komen we hopelijk terecht in een meer duurzame vorm van groei waarbij de private sector (bedrijven en de consument) de rol van de overheden en de centrale banken geleidelijk overneemt. De kwartalen volgend op piekgroei gaan in de markten - althans historisch beschouwd - vaak gepaard met een meer gebalanceerde evolutie tussen cyclische- en defensieve aandelensectoren.
- Tijdens **het recente kwartaalseizoen** werden de verwachtingen ruimschoots overtroffen. Het eerste kwartaal was een recordkwartaal:
 - Maar liefst 88% van de bedrijven binnen de S&P500 publiceerde een hoger dan verwachte winst met een verrassingsfactor van 23% versus een langetermijngemiddelde van respectievelijk 65% en 4%. De meest cyclische sectoren zagen hier ook de hoogste winstrevisies.
 - In Europa versloeg 73% van de bedrijven binnen de Stoxx600 de verwachtingen met een verrassingsfactor van 22% versus een langetermijngemiddelde van respectievelijk 51% en 4%.



- Voor het tweede kwartaal staan de verwachtingen met respectievelijk 62% en 94% winstgroei uiterst gespannen (we vergelijken echter nog steeds met een barslecht tweede kwartaal van 2020). Ook de grote opwaartse rit in het analistenmomentum (constante bijstelling en verhoging van verwachte winstcijfers) lijkt op korte termijn een pauze te nemen.
- Kijken we een jaar verder, dan lijken de verwachtingen meer realistisch met respectievelijk 9% en 8% winstgroei voor de VS en Europa.
- Belangrijker was de zwakke reactie van beleggers op deze uitmuntende resultaten. De hoge waarderingen hakken er hier en daar in als een forse tegenwind. Beleggers leken de afgelopen weken - omwille van hogere inflatievoeten en renteniveaus - niet langer bereid torenhoge prijzen te betalen voor sommige aandelen. Ook hier merken we dus een meer defensief signaal, dat wijst op verdiscontering van de optimistische verwachtingen voor de komende kwartalen.





2. Tactische Asset Allocatie Views

2.1 De grote activa (core)

MAIN ASSETS	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Cash	5%		●			0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.5%	-2.0%
Global Fixed Income	35%		●			-0.4%	0.0%	-0.2%	-1.5%	-3.4%	9.4%
Global Equities	55%				●	0.6%	4.5%	7.9%	18.4%	37.7%	85.4%
Global Alternatives	12%				●	0.3%	0.6%	3.9%	7.9%	18.4%	31.3%
Equities + Alternatives	67%				● ●	0.2%	2.6%	4.7%	10.5%	21.7%	53.9%

- Er zijn geen wijzigingen t.o.v. de vorige publicatie. **Aandelen en alternatieve strategieën** blijven overwogen. **Cash** en **obligaties** zijn onderwogen.

2.2 Aandelen: strategie (core)

GLOBAL STYLES (FACTORS) EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Multi-Factor (style-agnostic)	50%		●		●	-1,3%	-1,4%	4,9%	14,8%	28,1%	67,2%
Momentum, growth & quality	12,5%	↓	●			-1,0%	-4,8%	-4,4%	5,7%	21,4%	105,9%
Defensive (low vol & quality)	12,5%		●			-1,1%	-1,6%	4,9%	6,9%	13,5%	73,7%
Value & Shareholder Yield	12,5%	↑			●	-1,2%	0,6%	7,4%	16,1%	23,9%	44,3%
Small Caps	12,5%			●		-1,4%	-1,2%	1,3%	18,3%	43,1%	76,4%

- De kans op **aanhoudende rotatie naar "value"** binnen alle sectoren lijkt iets hoger dan gemiddeld in de komende kwartalen. Immers "value"-aandelen vertonen nog steeds een hoger dan normale korting en ook het fors macro-economisch momentum, doet ons hiertoe besluiten. Ook de wijzigende trend in de institutionele kapitaalbewegingen die we zien als gevolg van hogere rentevoeten en gevoelig hogere inflatievoeten ondersteunt dit scenario. Zoals steeds adviseren we **als core van de portefeuille een gebalanceerde benadering** waarbij je als belegger multidimensionaal denkt met aandacht voor zowel koerstrend, momentum, volatiliteit, groei, kwaliteit en value.





2.2 Aandelen: strategie (core) - vervolg

Beleggers met een pure value-focus kunnen in deze omgeving hopelijk wat voordeel halen met de volgende tips die we halen uit vrij recent academische onderzoek:

- De koerswinstverhouding (of eender welke waarderingsratio) van een aandeel is waarschijnlijk de meest nutteloze ratio zonder een gedetailleerd referentiekader. Sommige bedrijven en sectoren noteren laag of hoog versus de rest van de markt omwille van gegronde, fundamentele redenen.
 - Weeg een ratio in eerste instantie af t.o.v. de winstgevendheid, de winstgroei en de balanssterkte versus de rest van zijn sectorgenoten. Een combinatie van meerdere waarderingsratio's biedt bovendien meer robuuste signalen.
 - Weeg een ratio in tweede instantie af t.o.v. zijn eigen historisch gemiddelde en t.o.v. het sectorgemiddelde. Vooral bij extreme afwijkingen is het signaal krachtiger. Hou de extremen in het oog.
 - Koerswinstratio's zijn compleet onbruikbaar als de onderliggende winst per aandeel van het bedrijf een vrij volatiel verloop kent. Ze geven een totaal verkeerd beeld tijdens een winsthausse of daling die slechts tijdelijk en cyclisch van aard is. Vandaar opnieuw het belang om meerdere ratio's samen te beoordelen (cyclische koerswinstverhouding, price to sales, ev/ebitda en het dividendrendement).
- Veel waarderingsratio's verloren de afgelopen jaren aan populariteit omwille van teleurstellende resultaten. Een uitzondering hierop is wat men noemt de "free-cashflow-yield". De selectie van bedrijven met hoge vrije kastromen versus hun marktkapitalisatie was en is tot op heden een strategie met degelijke resultaten.
- Het selecteren van aandelen met extreem lage waarderingsratio's werkt veel beter binnen een sector dan binnen de volledige markt. Experts bestempelen deze benadering als "sector-neutral value screening".
- Value-beleggers doen er best aan ook rekening te houden met andere factoren. Tal van studies tonen aan dat een value-selectie enorm kan profiteren door het wegfilteren van aandelen die zeer slecht scoren op andere factoren zoals momentum, kwaliteit en volatiliteit.
- De meest geschikte - en tijdsintensieve - manier van aandelenwaardering blijft nog steeds de verdisconteerde cashflowmethodiek. Hierbij schat je de toekomstige vrije cashflows in en verdisconteer je ze naar vandaag.
- **Voor de pure groei-beleggers** geven we de volgende bevindingen mee als tip:
 - **Koerstrend en koersmomentum** (evolutie versus de markt) zijn van primordiaal belang. Trend- en momentumsignalen - in combinatie met een stop-loss - werken het best op aandelen met de hoogste groeiverwachtingen.
 - De koers van extreem hoge groeiaandelen wordt vaak enkel en alleen gedreven door sentiment en technische factoren, zowel op korte als op middellange termijn. Het niveau van de huidige en toekomstige geschatte winstgroei is vaak compleet verwaarloosbaar als driver van performance. Extreme koers loskoppeling van fundamentele factoren is eerder de norm dan de uitzondering. Sommige waarde-beleggers transformeren langzaam in een staat van krankzinnigheid als ze dit jarenlang moeten aanzien. Onterecht, want trend en koersmomentum zijn de meest krachtige factoren op de markt.



2.2 Aandelen: strategie (core) - vervolg

Het lijkt vanuit rationeel standpunt absurd om enkel aandelen te kopen omdat ze de voorbije maanden zijn gestegen. Niettemin, de simpele trend- en momentumstrategie is de stijl die - althans historisch beschouwd - de meest consistente excess-returns oplevert over internationale markten en activa heen. Het helpt als belegger vooral om het idee te omhelzen dat we geen rationele wezens zijn, maar kuddedieren die elkaar volgen. Behavioural finance - de discipline die beleggersgedrag bestudeert - biedt hiermee een perfect logische verklaring voor de robuustheid van de momentumfactor.

- Groei- en momentumbeleggers dienen een veel hogere rotatiesnelheid te aanvaarden in hun portefeuille: koop- en verkoopsignalen doen zich sneller voor.
- Hoewel de huidige en de verwachte fundamentals in de consensus vaak totaal irrelevant zijn voor het koersgedrag van hoge groeiaandelen, kan het opvolgen van **de korte termijn wijziging in de fundamentals** wel extra hulp bieden bij een groei-selectie. Uit een aantal relevante studies blijkt uiteindelijk dat:
 - i. Het **analistenmomentum** (de consensus-wijziging over de voorbije 1 tot 6 maanden op vlak van geschatte omzet, marges en winst voor het volgend jaar) een effect heeft op de koersevolutie de periode erna.
 - ii. Het **groei-momentum** (de wijziging in gepubliceerde omzet, marges en winst over de voorbije 4 tot 6 kwartalen) een beduidend effect heeft op de koersevolutie de periode erna.
 - iii. Het **ESG-momentum**: hoewel tal van studies verdeeld zijn over het niveau de ESG-score en het effect hiervan op toekomstige aandelenreturns, zijn er een aantal intrigerende backtests die vaststellen dat het momentum in de ESG-score (de wijziging in de ESG-score over de laatste 6 tot 12 maanden) wel degelijk een effect heeft op de koersevolutie de periode erna.
- **Kwaliteitsparameters** kunnen groeibeleggers helpen om op langere termijn te blijven vasthouden aan hoger gewaardeerde aandelen. Een onderneming die haar omzet doet groeien met structureel lage kwaliteit werkt waarde-vernietigend. Kwaliteit is voor velen een wazige, onduidelijke factor, maar de volgende parameters worden als relatief robuust beschouwd:
 - **Accruals**: een langdurig groot verschil tussen nettowinst en operationele kasstroom kan wijzen op boekhoudkundig (maar legaal) gefoefel dat de bedrijfsresultaten rooskleurig voorstelt. De accrual-factor staat gekend als een zeer krachtige factor.
 - **Operationele efficiëntie**: groeibedrijven met een hoge omzet t.o.v. het aantal werknemers, balanstotaal en openstaande klantvorderingen presteren volgens sommige studies iets beter op heel lange termijn.
 - **Winstgevendheid**: groeiondernemingen met een hoge return on equity en hoge return on invested capital presteren volgens sommige studies iets beter op heel lange termijn.
 - **Leverage**: ondernemingen met een gezonde balansstructuur presteren volgens sommige studies iets beter op heel lange termijn.



2.2 Aandelen: strategie (core) - vervolg

- **ESG**: studies zijn verdeeld over het effect van een ESG-score op de toekomstige return van een aandeel. In ieder geval blijkt ESG als kwantitatieve factor nog niet echt robuust gevonden te zijn. Sommige studies vinden ook dat het ESG-effect verdwijnt eenmaal rekening wordt gehouden voor de andere kwaliteitsfactoren. Dit lijkt ook logisch. Enorm winstgevende, kwaliteitsvolle bedrijven kunnen vaak sneller middelen aanwenden om hun ESG-score op te krikken waardoor deze bedrijven meestal ook hoger scoren op ESG-vlak. Aandelen kunnen wel tijdelijk profiteren van extra kapitaalflows indien het ESG-momentum sterk positief is.
- Groeiaandelen met **pricing power** en **terugkerende inkomsten** verdienen vaak een hogere waardering en stellen minder frequent teleur. Pricing power wordt vooral gemeten door zowel de stabiliteit als de wijziging in brutowinstmarges in het oog te houden. **Marktleiderschap** met **monopolistische netwerk-effecten** (eenmaal een klant gebonden is aan een platform is de relatie sterker) zijn tenslotte nog twee kenmerken van groeibedrijven met hogere overlevingskansen op lange termijn.

Merit Capital heeft de afgelopen jaren enorme investeringen doorgevoerd op het vlak van systemen en modellen die gebruik maken van wat men noemt Big Data. Ons technologisch platform maakt het de portfolio managers mogelijk - om naast hun eigen fundamentele mening - een overzichtelijke, kwantitatieve blik te werpen op een universum van aandelen. Een kwantitatieve analyse van enkele duizenden aandelen leidt al snel tot meer dan een miljoen signalen die we snel verwerken en overzichtelijk combineren per factor, sector en aandeel.

De afgelopen jaren hebben ons ook geleerd dat puur kwantitatieve beheerders niet steeds een consistent voordeel bieden. Integendeel, de financiële markten zijn immers zo complex dat zelfs de machines de bal nog stevig misslaan. De gulden middenweg lijkt ons dan ook nog steeds de beste oplossing.





2.3 Aandelen: sectoren en thema's (satellite)

GLOBAL SECTOR EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Cyclicals					●	-1,2%	-0,4%	3,5%	18,0%	50,1%	92,3%
Defensives			●			-0,2%	-1,6%	3,6%	8,4%	23,6%	63,3%
Communication Services (mix)	9%				●	-1,5%	-3,0%	-1,4%	11,6%	24,7%	49,3%
Consumer Discretionary (cyc.)	13%				●	-1,0%	-5,3%	-5,4%	5,1%	33,3%	99,4%
Consumer Staples (def.)	8%	↑			● ●	-0,7%	0,6%	6,7%	4,4%	11,6%	30,3%
Energy (cyc.)	3%			●		-2,2%	6,4%	8,7%	29,0%	19,5%	-2,0%
Financials (cyc.)	12%			●		-1,3%	4,1%	10,1%	24,1%	46,0%	60,8%
Health Care (def.)	12%		●			-0,5%	-0,7%	3,3%	7,2%	8,2%	63,1%
Industrials (cyc.)	9%				●	-2,1%	-0,4%	6,2%	11,1%	37,5%	67,2%
Information Technology (mix)	21%	↓	● ●			-1,2%	-6,3%	-4,6%	9,2%	29,5%	208,4%
Materials (cyc.)	5%				● ●	-1,4%	2,1%	9,3%	23,4%	46,9%	94,0%
Real Estate (def.)	3%		● ●			-0,6%	-1,7%	8,9%	10,7%	19,7%	27,6%
Utilities (def.)	3%		● ●			-1,0%	-2,9%	4,8%	2,0%	10,3%	37,3%

- We behouden voorlopig ons klein cyclisch accent, gegeven het verder macro-economisch herstel. We verwachten sinds twee maanden opnieuw een meer gebalanceerde performance tussen **defensieve** en **cyclische aandelen**. De cyclische waarderingen zijn sterk opgelopen en de periode volgend op piekgroei leidt tot meer nuance.
- De sector van **basisconsumentengoederen** gebruiken we als "hedge" tegen het cyclische accent. Deze sector noteert vrij goedkoop versus de markt en bevat een aantal uitzonderlijk hoge kwaliteitsaandelen van defensieve aard met weliswaar lagere groeivoorzichten. De veelgeplaagde voedings- en drankindustrie kan bovendien voordeel halen uit het einde van de lock-downs.
- We houden nog steeds een overwogen positie aan in **Materials** (chemische bedrijven en grondstofbedrijven). De sector staat daarentegen wel op negatieve watch en kan als eerste worden verlaagd in de toekomst. De kredietgroeivertraging in China in combinatie met een zeer sterke rit in de grondstoffensector kan uiteindelijk leiden tot een (tijdelijke) pauze in deze sector. Anderzijds, de sector bevat nog steeds relatief goedkope bedrijven met een aanzienlijk positief groei-momentum en betere groeivoorzichten. Een dubbeltje op zijn kant. Goudmijnen - een extreem volatiele sub-industrie - scoren wel nog steeds goed op de meeste factoren.
- **Defensieve sectoren** zoals Health Care en Utilities zijn de eerste in lijn om te worden verhoogd in een verdere risk-off omgeving. De grote farmaceutische bedrijven zijn de laatste jaren op relatieve basis versus de markt eerder geëvolueerd richting de categorie van potentiële waarde-aandelen. Ook de wereldwijde biotech-sector wordt stilaan interessant vanuit een lange termijn value-optiek. Zes jaar geleden noteerde de sector met extreme premies versus de markt. Deze extreme overwaardering leidde sindsdien tot gestage underperformance, ondanks een positieve evolutie in de winstniveaus. De Nasdaq Biotech index noteert nu met een forse discount versus de wereldmarkt, maar enkele korte termijn drivers zoals het momentum in koers, analistenverwachtingen en groei ontbreken voorlopig nog. In de sector van de medische toelevering vinden we nog steeds voldoende groeiaandelen met fors koersmomentum.
- De gewichten in **technologie** wijzigen snel. Voorlopig hanteren we nog steeds een sterk onderwogen advies en wachten we af of de sector kan stabiliseren na de recente underperformance. De sector lijkt zoals verwacht onder de hoge waarderingen. Sommige mega-cap technologie aandelen noteren niettemin veel aantrekkelijker in termen van waardering versus twee jaar geleden. Ook bepaalde niche-markten zoals Chinese technologie volgen we op de voet nu de waarderingen minder extreem worden.



2.4 Aandelen: regio's en landen (satellite)

GLOBAL REGIONS EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Global Developed Equities	88%			●		-1,5%	-1,5%	3,5%	12,1%	26,9%	78,4%
Global Emerging Equities	11%			●		0,9%	-2,8%	-7,4%	7,3%	30,8%	74,4%
AMERICAS	59%										
United States	55%	↓	●			-2,0%	-1,9%	4,9%	12,9%	25,9%	97,0%
Canada	3%	↑		●		-0,1%	4,8%	10,0%	21,2%	36,9%	55,9%
Emerging Latin America	1%			●		-1,5%	1,7%	3,8%	13,3%	40,2%	25,9%
EUROPE	19%										
Eurozone	10%	↑		●	●	-1,5%	1,1%	6,6%	14,4%	36,9%	51,6%
United Kingdom	4%			●		-1,3%	2,0%	6,8%	11,6%	17,7%	33,7%
Switzerland	3%		●	●		-0,3%	0,0%	5,8%	8,0%	14,0%	55,5%
Nordics	2%			●		-1,1%	0,8%	6,2%	14,5%	39,4%	69,3%
Emerging Russia	0,4%		●	●		-0,3%	6,4%	6,0%	20,3%	12,8%	88,7%
Emerging Eastern Europe (ex Russia)	0,2%	↑	●			1,5%	8,0%	6,9%	17,7%	28,0%	25,7%
EMERGING MIDDLE EAST	0,2%										
EMERGING AFRICA	0,5%										
ASIA PACIFIC	20%										
Japan	7%			●		0,7%	-3,6%	-5,4%	3,0%	16,3%	47,5%
Pacific Ex-Japan	4%			●		-1,0%	-1,7%	1,8%	11,0%	28,6%	53,5%
Emerging India	1%		●			1,8%	6,1%	0,9%	17,2%	52,2%	65,1%
Emerging China	5%		●			0,9%	1,6%	-10,4%	4,0%	33,0%	73,5%
Emerging Asean	4%			●		-1,7%	-4,6%	-4,7%	-5,0%	8,6%	8,1%

- De Eurozone krijgt opnieuw een upgrade ten nadele van Amerikaanse aandelen. De Europese heropening lijkt nu in volle vaart vooruit te gaan. Macro-indicatoren bevestigen dit verhaal. Koppel hieraan de relatief lagere waarderingen (deels te wijten aan de sectoren) met stabiliserend koersmomentum, en een groter overwicht voor de regio lijkt opnieuw het proberen waard.





2.5 Vastrentend en vreemde valuta (core)

GLOBAL FIXED INCOME	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
DURATION RISK			●●								
LOW RISK (Investment grade)			●								
EUR Cash		↑↑			●●	-0,1%	-1,5%	-2,1%	-4,1%	-0,1%	8,3%
Euro Government Investment Grade			●●			-0,1%	-1,5%	-2,1%	-4,1%	-0,1%	8,3%
Euro Government Inflation Linked (1-5)					●	0,0%	0,5%	1,6%	2,3%	4,7%	5,3%
Euro Corporate Investment Grade		↓↓	●			-0,1%	-0,6%	-0,6%	-0,8%	5,4%	11,3%
MEDIUM RISK (Investment grade)			●								
US IG Government Bonds USD			●●			-0,2%	-0,5%	-1,4%	-4,2%	-4,4%	12,3%
China IG Government Bonds CNY					●	0,1%	0,5%	1,8%	3,2%	0,9%	19,7%
US IG Corporate Bonds USD					●	-0,4%	-0,4%	-1,4%	-3,2%	3,5%	27,0%
Emerging IG Bonds USD (corp & gov)			●			-0,1%	0,2%	-0,7%	-0,3%	8,6%	29,1%
Majors FX IG bonds (GBP, NOK, AUD, CAD...)					●						
HIGH RISK					●●						
Global High Yield Hard Currency					●	0,0%	0,6%	0,7%	4,7%	18,9%	38,0%
Euro Corporate High Yield EUR					●	0,1%	0,0%	0,6%	3,3%	14,8%	20,7%
US Corporate High Yield USD					●	-0,2%	0,2%	0,5%	4,4%	17,2%	43,5%
Emerging High yield USD (gov & corp)					●	0,0%	0,9%	0,7%	3,7%	16,1%	30,4%
Emerging Local Currency			●			0,0%	0,7%	-0,4%	1,7%	9,5%	26,3%

- De spreads (kredietpremies) in kwalitatieve obligaties noteren zo hoog dat er nauwelijks nog rendement valt te behalen. Cash is een alternatief totdat deze spreads terug aantrekkelijk noteren. Een tweede mogelijkheid bestaat erin een deel van het kwaliteitsluik te alloceren naar alternatieve activa. Een laatste optie is een deel switchen richting meer risicovolle obligaties met hogere tussentijdse volatiliteit. Ook high yield obligaties noteren vrij hoog in een langetermijnperspectief, hoewel de kortetermijnvooruitzichten positief blijven. In een zware risk-off omgeving kunnen risicovollere obligaties snel tussentijds 15% tot 30% verliezen. Hierop volgt - mits voldoende diversificatie - meestal wel snel herstel.

2.6 Alternatieven (core)

GLOBAL ALTERNATIVES	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
LIQUID ALTERNATIVE STRATEGIES	50%		●								
Multi-Manager strategies		↓			●●	-	1,4%	4,0%	11,8%	18,3%	33,6%
Equity Hedge strategies					●	-	2,8%	7,3%	21,4%	36,6%	61,0%
Event Driven strategies			●●●			-	2,7%	7,8%	21,3%	32,3%	48,9%
Global Macro strategies					●●	-	1,6%	3,6%	11,2%	17,3%	32,7%
Relative Value Arbitrage			●●●			-	1,1%	3,8%	11,2%	20,4%	35,6%
LISTED REAL ASSETS					●						
Gold (physical)	25%	↑		●		1,0%	3,8%	4,2%	-2,8%	-3,7%	37,5%
Commodities (futures)	25%				●	-1,3%	3,5%	6,4%	19,7%	29,2%	4,6%

- Goud krijgt een upgrade naar neutraal en kan verder in de toekomst tactisch worden verhoogd ten nadele van (andere) grondstoffen.

Volgende maand publiceren we een nieuwe outlook. Het Merit Capital team dankt u voor uw interesse en vertrouwen.

Investeringscomité Merit Capital

Merit Capital NV is een Belgische onafhankelijke vermogensbeheerder, opgericht in 2000 door professionals die hun sporen hebben verdiend in de financiële wereld.

Merit Capital NV beheert het patrimonium van zowel particulieren, vennootschappen als institutionelen, over verschillende generaties heen en dit onder het toezicht van de FSMA en de Nationale Bank van België.

Merit Capital NV gaat voor een duurzame relatie met de klant op lange termijn, biedt elke klant een oplossing op maat met een complete dienstverlening.

KANTOREN:

Antwerpen

Hoofdzetel
Museumstraat 12D
2000 Antwerpen

T: +32 (0)3 259 23 00



Deurle

Xavier De Cocklaan 72 B5-6
9831 Deurle

T: +32 (0)9 233 83 70



Hasselt

Stokerijstraat 59
3500 Hasselt

T: +32 (0)11 21 55 67



Kortrijk

Doorniksewijk 15
8500 Kortrijk

T: +32 (0)56 36 00 07



Leuven

Bondgenotenlaan 134 B2
3000 Leuven

T: +32 (0)16 20 33 01



www.meritcapital.eu

info@meritcapital.be