



MERIT CAPITAL

WEALTH MANAGEMENT



Macro-economische Review & Outlook

Update 9 juli 2021



Inhoud

1. TACTISCHE OBSERVATIES (3m – 12m)	Pagina 3
1.1 Geopolitiek & Algemeen nieuws	Pagina 3
1.2 Marktindicatoren	Pagina 5
1.3 Monetair & Fiscaal	Pagina 6
1.4 Macro-economisch	Pagina 9
2. TACTISCHE ASSET ALLOCATIE VIEWS	Pagina 11
2.1 De grote activa (core)	Pagina 11
2.2 Aandelen: strategie (core)	Pagina 11
2.3 Aandelen: sectoren en thema's (satellite)	Pagina 12
2.4 Aandelen: regio's en landen (satellite)	Pagina 12
2.5 Vastrentend en vreemde valuta (core)	Pagina 13
2.6 Alternatieven (core)	Pagina 14
ALGEMENE INFORMATIE & KANTOREN	Pagina 15



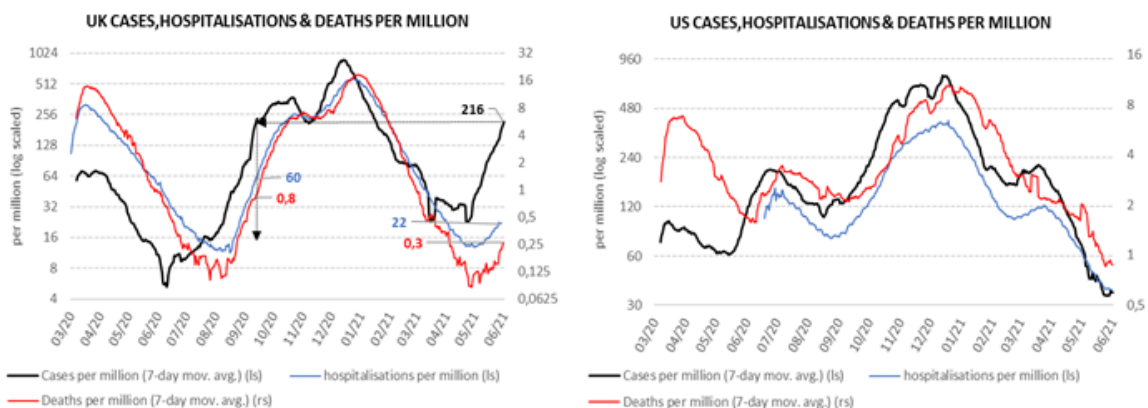


1. Tactische observaties (3m-12m)

1.1 Geopolitiek & Algemeen nieuws

- **Hoewel het aantal gevaccineerde personen exponentieel toeneemt, steken de zorgen rond Covid19 terug de kop op.** De oorzaak is de zogenaamde Delta-variant. Ondanks een vaccinatiegraad van 50% in het Verenigd Koninkrijk, wijzen de recente statistieken op een plotselinge opstoot in het aantal Covid19-infecties. In Israël, waar intussen 58% van de bevolking gevaccineerd is, stijgt het aantal Covid19-besmettingen helaas ook. De Israëlische gezondheidsinstanties melden verontrustend dat 30% tot 50% van de nieuwe infecties zich voordoet onder reeds gevaccineerde personen. Bemoedigend is wel dat gevaccineerde individuen met een Delta-variant minder zware symptomen vertonen. Verder merken we voorlopig ook op dat de link tussen infecties en hospitalisaties in het Verenigd Koninkrijk minder sterk oogt dan voorheen (Grafiek 1). Momenteel zien we in het Verenigd Koninkrijk ongeveer 216 infecties per miljoen individuen per dag. Het aantal hospitalisaties en doden per dag ligt respectievelijk op 22 en 0,3 personen per miljoen. In de vorige golf - voor hetzelfde niveau aan infecties - lagen de hospitalisatiecijfers al driemaal hoger. Dit lijkt hoopgevend naar de toekomst toe. Als de vaccins de link tussen infecties en hospitalisaties definitief kunnen breken, daalt de kans op toekomstige lockdowns. De evolutie in het aantal hospitalisaties in het Verenigd Koninkrijk en Israël wordt de komende weken uiterst cruciaal. De wereld houdt zijn adem in.

Grafiek 1 Covid19-infecties, hospitalisaties en doden per miljoen in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk



Bron: Merit Macro; ourworldindata.org

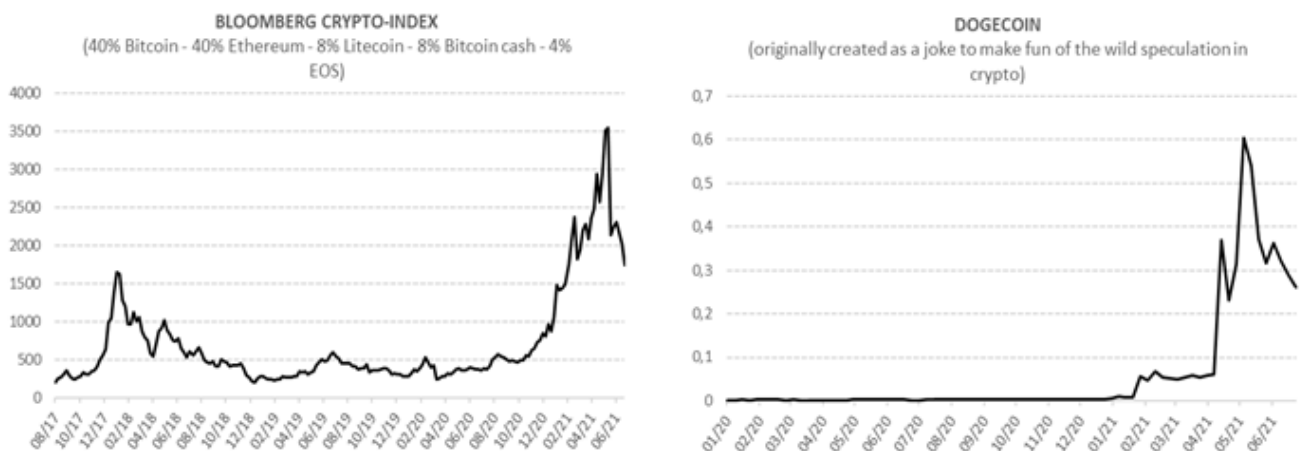
- **Extreme volatiliteit is een understatement binnen crypto-land.** Op twee maanden tijd is de Bloomberg-index gehalveerd (Grafiek 2). Dat cryptomunten en de blockchain een toekomst hebben, blijkt uit het feit dat ook centrale banken vroeg of laat een digitale munt inplannen. De Chinese centrale bank neemt hier het voortouw en plant wellicht volgend jaar de lancering van een digitale coin die inwisselbaar zal zijn voor 1 Renminbi. Ook de Fed en de ECB bestuderen de mogelijkheid van een digitale munt die gewaarborgd wordt door de dollar of de euro en waarbij de centrale bank de omloophoeveelheid bepaalt. Hierin ligt zowel de sterkte als de zwakte van cryptomunten die circuleren buiten het domein van de centrale bank. De meeste cryptomunten zijn wat men noemt non-stable coins. Deze gedecentraliseerde munten worden door niets gedekt, maar trachten hun waarde te bekomen door enerzijds garantie van anonimiteit en anderzijds door schaarste te creëren door de omloophoeveelheid te beperken. Dit laatste kan door steeds complexere algoritmes te introduceren voor het ontginnen ('minen') van een bepaalde cryptomunt. Het 'minen' van cryptomunten zorgt immers voor inflatie in de crypto-wereld. Heel wat overheden en centrale banken tolereren deze non-stable coins nog steeds, maar hier lijkt toch verandering in te komen. Anonimiteit en geen controle op de geldhoeveelheid werken in als een rode lap op een stier voor overheidsinstanties wereldwijd. China en Mexico verboden onlangs hun financiële instellingen en bedrijven om transacties te aanvaarden in crypto.



1.1 Geopolitiek & Algemeen nieuws - vervolg

Cryptomijnen en cryptobeurzen moeten verplicht sluiten. Het Centraal-Amerikaanse El Salvador promoot sinds kort dan weer het gebruik van Bitcoin, maar of een land met torenhoge corruptie een referentie is voor deze digitale munt, betwijfelen we sterk. Het feit is dat non-stable coins wellicht nooit de rol van een reservemunt op zich kunnen nemen gegeven de onzekerheid in de wetgeving en de extreme volatiliteit. Dit betekent niet dat crypto ten dode is opgeschreven, wel integendeel. Er lijkt een enorme toekomst weggelegd voor zogenaamde gedekte stable-coins (digix als voorbeeld is een digitale munt waarbij 1 DGX = 1 gram goud) en Defi (decentralized finance) die netwerken en blockchain gebruikt om traditionele financiële producten te converteren naar goedkopere platformen zonder inmenging van een centrale tegenpartij. Non-stable coins zoals Bitcoin blijven wellicht bestaan, maar de koersonzekerheid is groter dan ooit. Belanghebbenden gebruiken tal van marketingtechnieken, beloftevolle whitepapers en influencers om potentiële investeerders en speculanten te overtuigen van de toegevoegde waarde van een bepaalde cryptomunt. Dit met het doel om de koers van de munt in kwestie op te drijven. Dat er achter bepaalde cryptomunten enige waarde schuilt staat vast, maar de speculatie in de cryptomarkten is dus verre van dood. Speculanten leven op hoop en fata morgana's. Dogecoin, een digitale munt die ooit ontworpen werd als grap, bezit nog steeds een marktkapitalisatie van 32 miljard dollar (90 miljard op de top). Zolang dergelijke onzin waarde blijft hebben, is een gewaarschuwd belegger er twee waard. Merit Capital adviseerde in het verleden geen crypto en tot op vandaag houden we ons hier aan vast. Wel volgen we de wereld op de voet op. Crypto-land biedt vooral inzichten op vlak van sentiment dat soms overslaat op andere activaklassen.

Grafiek 2 Bloomberg Crypto-index en Dogecoin



Bron: Merit Macro; Bloomberg



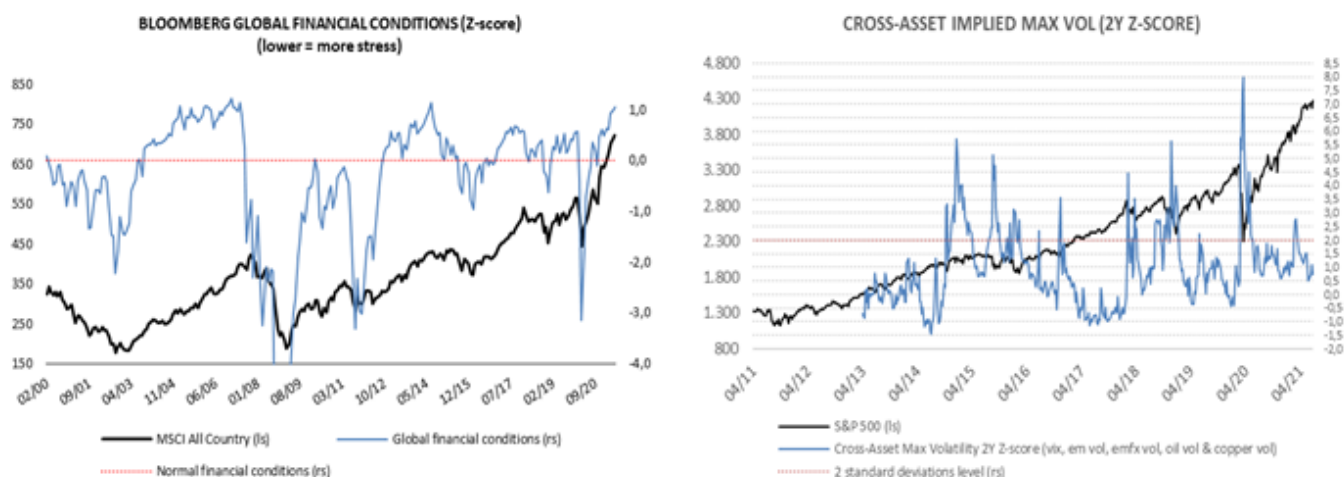


1.2 Marktindicatoren

Een aantal korte termijn indicatoren geven waarschuwingssignalen, maar financiële condities en volatiliteitsindicatoren blijven gunstig evolueren.

- Negatieve indicatoren:
 - Seizoensgebonden patronen ('sell in may and go away') kunnen leiden tot verhoogde volatiliteit.
 - De S&P 500 noteert een nieuw 'all-time high', maar de meerderheid van de aandelen in de index noteert onder het 50-daags gemiddelde. Een vreemde situatie, die in het verleden vaak werd gevolgd door correcties. Een aantal grote wereldindices tonen al een tijdje zwakte op korte termijn.
 - Verschillende positie- en sentimentsindicatoren noteren vrij extreem. Uit een enquête van Bank of America blijkt dat slechts 2% van de fondsbeheerders een beerenmarkt verwacht, een laagtepunt. Slechts 20% van de Amerikaanse particuliere beleggers is pessimistisch gestemd, een niveau dat in het verleden vaak werd gevolgd door hogere volatiliteit op de aandelenbeurzen.
 - Cyclische sectoren* (met uitzondering van energie) hebben het nu al drie maanden moeilijker dan defensieve sectoren**. Groei neemt het terug wat over van value binnen zowel de cyclische als de defensieve sectoren.
- Positieve indicatoren:
 - Financiële condities blijven uiterst soepel en volatiliteitsindicatoren bevinden zich in een 'risk-on' omgeving (Grafiek 3). Het lijkt echter wel alsof financiële condities zowat hun sterkste punt hebben bereikt. Veel beter wordt het wellicht niet.

Grafiek 3 Wereldwijde financiële condities en volatiliteitsindicator



Bron: Merit Macro; **Bloomberg data** *Nota:* Financiële condities < 0 risk-off. Cross-asset volatiliteitsindicator > 1,5 à 2 = risk-off

*Cyclische sectoren: Technology hardware, Consumer discretionary, Industrials, Materials, Energy & Financials.

**Defensieve sectoren: Technology software, Technology semiconductors, Consumer staples, Health care, Utilities, Communication Services



1.3 Monetair & Fiscaal

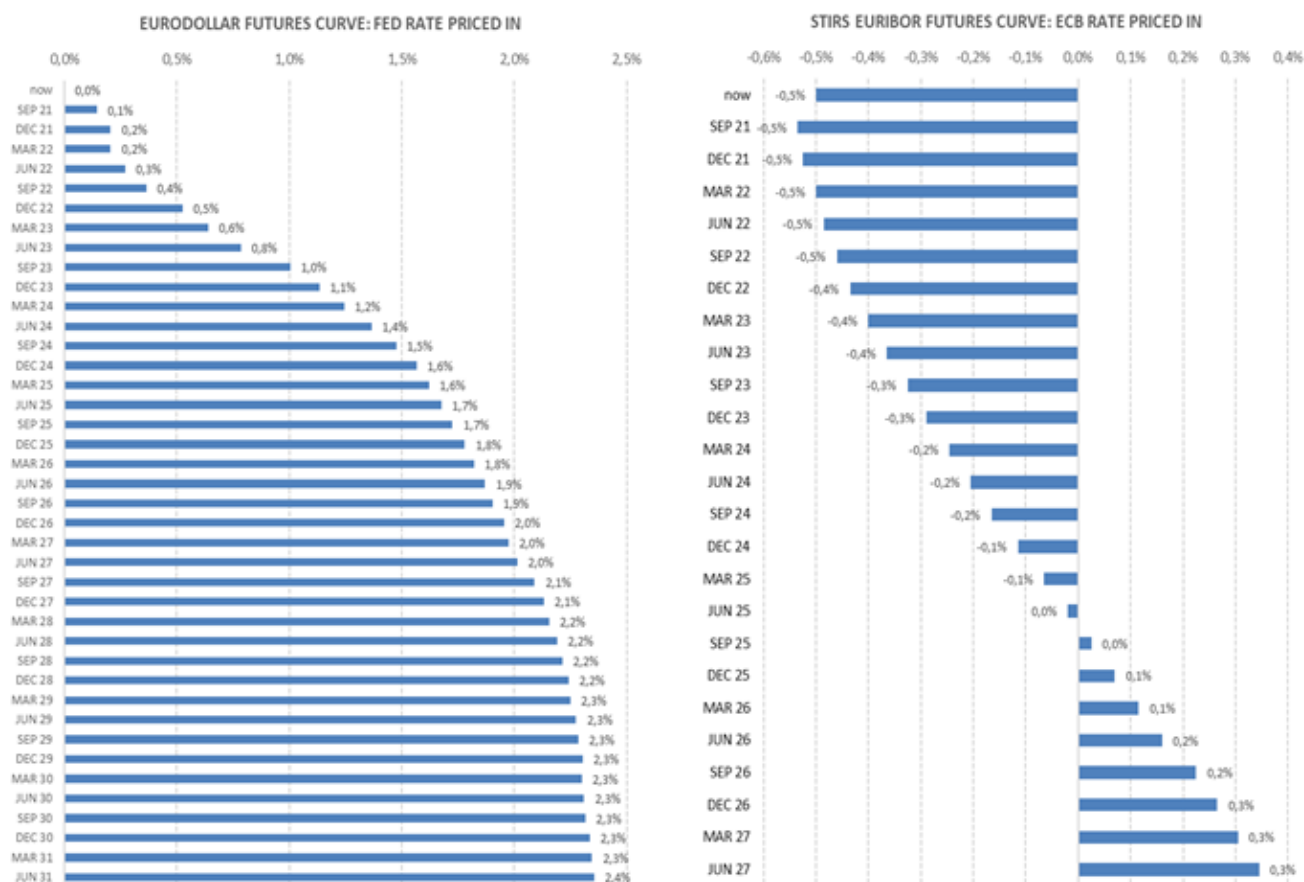
VERENIGDE STATEN

- De Fed maakt duidelijk dat ze begint te praten over de mogelijkheid van tapering. Hierdoor zou ze de maandelijkse steunaankopen op de obligatiemarkten terugdringen. De druk van de oplopende inflatieverwachtingen (die inmiddels aan het terugvallen zijn) en de sterke economische indicatoren leidden blijkbaar tot een knieval bij de Fed.
 - Minder steunaankopen leidt tot lagere liquiditeit wat op zijn beurt meestal leidt tot hogere volatiliteit in kwetsbare markten zoals Emerging Markets en High Yield obligaties. Dat is wat er gebeurde toen voormalig Fed-voorzitter Ben Bernanke in 2013 aangaf dat de Fed tapering overwoog.
 - Wanneer de effectieve tapering start (+/- 3 tot 6 maanden volgend op de discussies), leidt tapering vaak ook tot verhoogde volatiliteit op de aandelenmarkten.
 - De dollar krijgt eindelijk terug wat extra steun. Minder liquiditeit, meer volatiliteit en de kans op hogere rentevoeten maken de reservemunt plots iets aantrekkelijker op middellange termijn. De hoge tekorten op de betalings- en overheidsbalans blijven problematisch voor de dollar op de zeer lange termijn.
- Effectieve tapering is wellicht pas voor september of zelfs eind dit jaar. Eerst geven de geldmagiërs aan dat ze erover beginnen te discussiëren (juni - juli), vervolgens discussiëren ze erover (juli - september) en dan pas volgt een effectieve beslissing (september - december). Dat is wat men noemt transparante centrale bank-begeleiding. Het is een kunst op zich en menig Fed-Watcher verdient er zijn brood mee. Of je als belegger je brood ermee kan verdienen is een andere zaak.
- De rentederivatenmarkten verdisconteren nu al 2 renteverhogingen tot 0,5% in 2022 (Grafiek 4). Nochtans doet Jay Powell er alles aan om een onderscheid te maken tussen tapering (verlaging van steunaankopen) en de kans op renteverhogingen. De vorige tapering dateert van 2013/2014 en de eerste renteverhoging volgde pas eind 2015. Bovendien gaf de Fed al meermaals te kennen dat ze zal streven naar een maximale tewerkstellingsgraad. De tewerkstellingsgraad zou trouwens lager liggen dan eerdere schattingen.
- Zelf vragen we ons af of de markt deze renteverhogingen niet te snel verdisconteert. In ieder geval bekommt de Fed met haar communicatie (omtrekt de kans op tapering) exact wat ze beoogt. Dit is centraal bankieren op zijn best als je het ons vraagt. Door louter aan te geven dat ze tapering overweegt, laat ze de stijgende inflatieverwachtingen van de markt direct afkoelen. Immers, als de toekomstige liquiditeit daalt en erna renteverhogingen volgen, moet de groei terugvallen. En lagere economische groei duwt op de lange termijn inflatievoet. Zo redeneerde althans een groot deel van de obligatiehandelaren in de voorbije weken. Zij duwden de lange rente lager, ondanks de fors hogere huidige inflatievoet. Welkom in de complexe wereld van obligaties.
- De aankondiging van de vorige tapering in 2013 leidde quasi onmiddellijk tot een verdere opstoot in de langetermijnrentes. Dit zien we voorlopig niet. Vertelt de markt ons iets? Er lijkt iets meer aan de hand te zijn als de langetermijnrente weigert om verder te stijgen, ondanks de cocktail van enerzijds extreme fiscale stimuli en anderzijds een verhoogde kans op tapering en een inflatievoet van bijna 5%. Naar onze mening voelen de obligatiemarkten perfect aan dat de fiscale en monetaire stimuli op hun einde lopen en dat de toekomstige groei - eenmaal we de positieve nieuwsstroom van 2021 voorbij zijn - het vrij moeilijk kan krijgen tijdens de komende jaren. Wordt vervolgd.



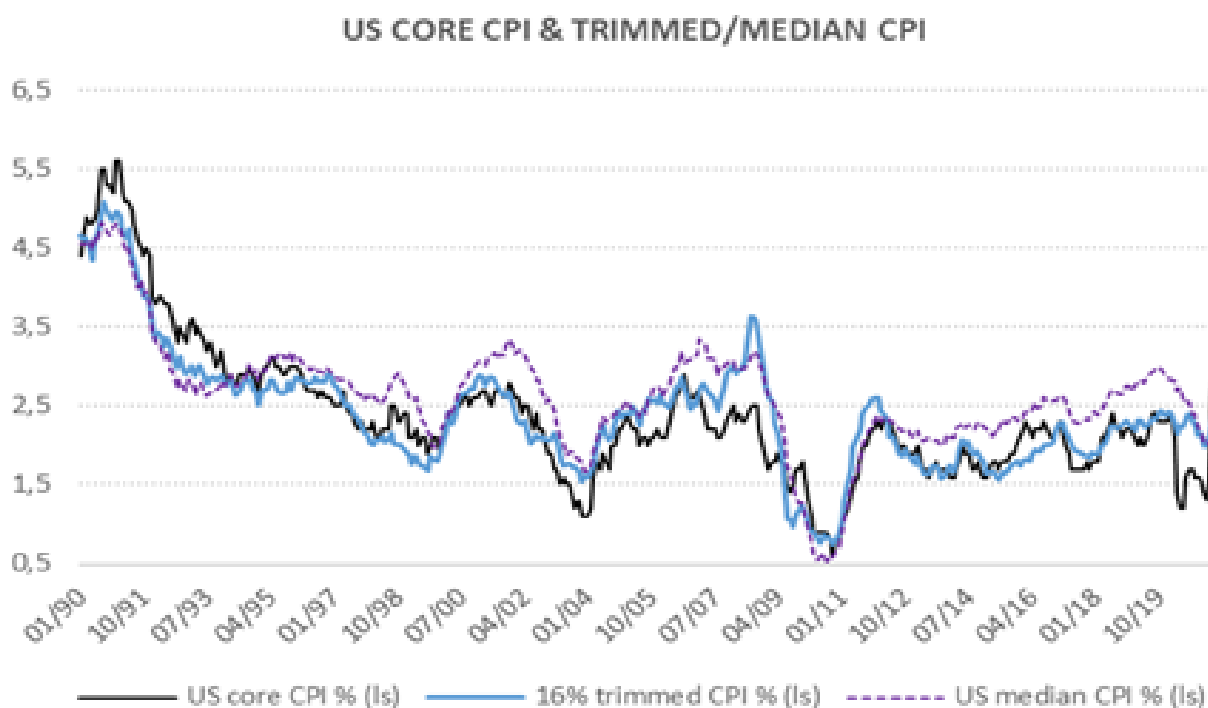
1.3 Monetair & Fiscaal - vervolg

Grafiek 4 Welke korte termijn rente verwachten de derivatenmarkten voor de toekomst?



Bron: Merit Macro; Bloomberg data Nota: de korte termijn renteverwachtingen worden berekend uit termijncontracten (futures) op gelddeposito's.

Grafiek 5 Verenigde Staten kerninflatie en getrimde/mediaan inflatie



Bron: Merit Macro; Bloomberg data Nota: Pas wanneer de mediaan en getrimde inflatie (exclusief volatiele inflatiecomponenten) gevoelig verder stijgen zal de Fed ook effectief de rente verhogen. De forste acceleratie in de kerninflatie lijkt tijdelijk van aard te zijn.



1.3 Monetair & Fiscaal - vervolg

EUROZONE

De ECB liet de markten verstaan dat zij - naar analogie met de Amerikaanse Fed - niet langer streeft naar een inflatiegroei dicht bij (maar onder) de 2%. Ze is bereid toekomstige inflatie tijdelijk te laten oplopen tot boven de 2%. De Centrale Bank signaleert hier eigenlijk mee dat ze nog steeds verdere zwakte ziet in toekomstige inflatiecijfers en bereid is er alles aan te doen om dat te verhinderen. We geven de ECB geen ongelijk. Ook wij zijn nog steeds van mening dat een structureel hoger inflatieregime (zoals de jaren zeventig) weinig waarschijnlijk is. Een aantal langetermijndrivers blijft uiteindelijk deflatorisch:

- de groei in bankleningen is uiterst laag;
- de private en publieke schulden noteren hoog;
- een negatieve demografische groei in de actieve bevolking;
- de lage omloopsnelheid van het geld;
- technologische innovatie leidt tot lagere prijzen in bepaalde goederen en diensten.

CHINA

Geruchten doen de ronde dat de PBOC (People's Bank of China) eventueel in de tweede jaarhelft de rente zou verlagen, wat ons niet zou niet verbazen. We merken al een tijdje enorme zwakte op in de kredietgroei en sinds kort zien we ook verontrustende signalen in een aantal beursgenoteerde grote vastgoedbedrijven.





1.4 Macro-economisch

WERELDWIJD

- Hoge-frequentie indicatoren zetten hun opmars verder. Het wekelijkse metro-gebruik herstelt fors. Wereldwijd neemt 80% van de restaurants reservaties aan in vergelijking met bijna 60% twee maanden geleden. De Verenigde Staten trekken de kar. Intercontinentale vluchten herstellen verder, maar dienen nog een lange weg af te leggen voor ze de pre-pandemie niveaus behalen. Mobiliteitsindicatoren bevinden zich wel terug op het oude normaal voor regio's zoals de Verenigde Staten, Italië en Zweden. In de Asean-landen lijkt de tweede Covid-golf af te zwakken. In de Westerse markten vrezen sommige experts voor een derde golf met nieuwe lockdowns omwille van de delta-variant. We hopen en denken nog steeds van niet, maar de situatie in Israël en het Verenigd Koninkrijk zal relatief snel duidelijkheid brengen en als voorbeeld dienen voor de rest van de wereld.
- Wereldwijde groeiverwachtingen noteren stabiel voor dit jaar en zitten nog steeds in stijgende lijn (opwaartse revisies) voor volgend jaar. Emerging Markets worden wel geconfronteerd met neerwaartse revisies.
- Wereldwijde export groeit à rato met 10%. Export vanuit Emerging Markets steeg bijna 20% op jaarbasis. Dit is het zoveelste bewijs dat globalisering verre van dood is. Aziatische exportsectoren profiteren al geruime tijd, maar nu merken we ook fors herstel op in Oost-Europa.

VERENIGDE STATEN

- In de Verenigde Staten noteren zowat alle leidende economische indicatoren positief. Zwakte is hier nauwelijks waarneembaar.
- Een uitzondering hierop vinden we terug in een aantal consumenten-enquêtes waaruit blijkt dat de appetijt tot het kopen van een nieuw huis of auto gedaald is tot een absoluut laagtepunt. De forse stijging van de huizenprijzen in combinatie met hogere autokosten ligt hier aan de oorzaak. Dit is een verontrustende waarneming. Normaliter verbeteren deze indicatoren reeds in het midden van een recessie. Nu zien we ze fors dalen op het einde van de recessie.
- Een resem aan tijdelijke fiscale stimuli (werkloosheidsvergoedingen) wordt vanaf deze zomer afgeschaft. Mensen moeten terug aan het werk. Dit zou geen probleem mogen zijn gegeven de openstaande vacatures. Niettemin, het feest van gratis geld en cheques loopt op zijn einde. Het valt af te wachten hoe sterk de consument doorzet in de post-pandemie periode. Hij gaf in ieder geval al te kennen dat zijn kooplust fors aan het minderen is, althans wat betreft huizen en auto's. Misschien spenderen we vanaf nu terug meer aan externe activiteiten zoals reizen, sport, pretparken en restaurants, de normale gang van zaken.





1.4 Macro-economisch - vervolg

EUROZONE

- Ook de Eurozone tekent sterke groei-indicatoren op. Net zoals in de Verenigde Staten merken we nauwelijks signalen van zwakte op. De Eurozone loopt achter op het herstel in de Verenigde Staten en het opwaarts economisch momentum kan hier nog iets langer aanhouden. Het inflatiecijfer zakte lichtjes van 2% naar 1,9%. De markten verdisconteren pas een eerste renteverhoging in maart 2024. Ook de ECB denkt - net zoals de Fed - aan tapering, misschien al vóór het einde van dit jaar. Ons inziens zou dit te snel zijn: het gevaar op een te snelle inkrimping van liquiditeit is immers voor de Eurozone groter dan voor de Verenigde Staten.

AZIË

- Chinese indicatoren reflecteren een gemengd beeld. We zien een gestage economische groei met redelijk gunstige niveaus van ondernemersvertrouwen. Niettemin merken we al geruime tijd een verslechtering op in de kredietimpuls. De Chinese overheid legt ongebreidelde kredietgroei aan banden. Dit vertaalt zich ook in vrij krappe monetaire condities die we ook zagen in 2008 en 2015 (Grafiek 6). De reële rente staat hoog (vrij aantrekkelijk voor obligatiebeleggers, maar minder aantrekkelijk voor aandelenbeleggers), de wisselkoers noteert hoger dan voorheen en de groei in leningen verzwakt. De PBOC zal wellicht binnenkort moeten ingrijpen.

Grafiek 6 Monetaire condities in China



Bron: Merit Macro; Bloomberg data **Nota:** Monetaire condities houden rekening met reële rentevoeten, groei in leningen en wisselkoerswaardering. Hoe lager de monetaire index, hoe krappere de monetaire condities. Excess liquidity growth = geldgroei minus groei in industriële productie. Hoge excess liquidity betekent dat er meer ruimte is voor kapitaal om zijn weg te zoeken op de financiële markten en vice versa.





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%		●			-0,1%	1,6%	-0,1%	-0,3%	-3,1%	4,7%
Global Equities	55%				●	0,8%	3,8%	6,3%	16,2%	33,0%	86,8%
Global Alternatives	12%				●	0,3%	0,1%	4,9%	11,1%	19,8%	29,1%
Equities + Alternatives	67%				● ●	0,5%	2,6%	4,0%	10,1%	19,4%	52,8%

- Er zijn geen wijzigingen t.o.v. de vorige publicatie (31 mei 2021).
- **Aandelen en alternatieve strategieën** worden overwogen. **Cash en obligaties** zijn onderwogen.
- De kans op kortetermijncorrecties en/of consolidaties is nog steeds hoger dan gemiddeld. Vooral cyclische sectoren zijn nu iets gevoeliger. De dure, maar hoge groei-industrieën lijken te stabiliseren na de sterke correcties. Lagere langetermijnrentevoeten werken ondersteunend.

2.2 Aandelen: strategie (core)

Er zijn geen wijzigingen op strategisch vlak.

GLOBAL STYLES (FACTORS) EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Multi-Factor (style-agnostic)	75%				● ● ●	1,2%	4,1%	6,2%	14,8%	30,7%	90,9%
Momentum	5%		●			1,5%	4,1%	6,6%	8,7%	25,3%	110,6%
Growth	5%	↑		●		1,3%	7,0%	10,4%	14,3%	33,6%	130,2%
Defensive (Quality & Low Vol)	5%	↑ ↑			● ●	1,4%	4,8%	6,5%	14,1%	21,9%	81,1%
Value & Shareholder Yield	5%				●	0,9%	1,5%	2,2%	17,7%	26,5%	47,3%
Small Caps	5%			●		0,8%	3,0%	5,4%	19,0%	46,1%	85,4%

- Na de rally in lagekwaliteitsaandelen van het afgelopen jaar, lijkt de tijd terug rijp voor een positieve her-kwalificatie van defensieve aandelen gekenmerkt door hoge kwaliteit en lage volatiliteit. In een omgeving die wellicht gekenmerkt zal worden door hogere volatiliteit kan deze categorie stabiliseren.
- In een outlook van enkele maanden terug, meldden we dat we dachten dat value verder sterk zou presteren op korte termijn. Deze uitspraak bleek tot nu toe een misser van formaat. Na het moment van schrijven, zagen we voor de zoveelste keer een forse rotatie op de markten. Een aantal grote groeiaandelen (met uitzondering van Chinese technologie-aandelen) krijgen verrassend genoeg opnieuw de wind in de zeilen. De lagere rentevoeten liggen hier aan de basis.
 - o Als actief beheerder, hebben we niettemin de voorbije weken de rotatie vrij snel opnieuw opgemerkt en enkele van onze aandelenselecties tot nu toe tijdig bijgestuurd.
 - o Verder stelden we in een vorige publicatie dat groei, value en kwaliteit beter worden gecombineerd voor pure stock-picking doeleinden. Het hoeft niet altijd een of-of situatie te zijn. Een voorbeeld hiervan is de grote Amerikaanse technologie-aandelen die de voorbije weken terug fors werden opgeschroefd. Zij bieden vooralsnog groei en stevige kwaliteit. De waardering lijkt zeer hoog in historisch perspectief, maar oogt veel goedkoper wanneer we in onze modellen rekening houden met deze groei en kwaliteit. Chinese technologie-aandelen daarentegen midden we al een tijdje omwille van enerzijds te gekke waarderingen en anderzijds Chinese overheidsinmenging die drukt op het sentiment. Dit bleek wel een goede call te zijn. Ze corrigeerden intussen 40% in drie maanden tijd. Langetermijnbeleggers kunnen beginnen uitkijken naar koopjes. De top 100 Chinese technologie-aandelen noteren nu tegen 4x de omzet in vergelijking met 6x de omzet enkele maanden terug. Ter vergelijking, Amerikaanse technologie-aandelen noteren tegen bijna 8x de omzet. De sector wordt duidelijk veel goedkoper in een relatief perspectief en biedt hoge toekomstige langetermijngroei. Als meer korte termijn georiënteerde stock-pickers, wachten we zelf wel nog af tot we stabilisatie opmerken. Het sentiment blijft voorlopig negatief. Ondanks de geruchten van Chinese liquiditeitsinjecties, veren deze aandelen vooralsnog niet op.



2.3 Aandelen: sectoren en thema's (satellite)

GLOBAL SECTOR EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Cyclicals		↓		●		-0,4%	0,9%	4,8%	11,9%	45,7%	101,6%
Defensives		↑		●		0,2%	3,0%	7,0%	10,7%	23,2%	67,3%
Communication Services (mix)	9%			●		0,4%	5,1%	4,5%	19,7%	31,4%	55,4%
Consumer Discretionary (cyc.)	13%				●	0,6%	6,0%	4,2%	11,7%	33,9%	118,9%
Consumer Staples (def.)	8%				●	0,0%	1,2%	4,4%	9,0%	12,8%	27,0%
Energy (cyc.)	3%	↑			● ●	-1,6%	0,2%	8,6%	22,8%	32,2%	-0,7%
Financials (cyc.)	12%	↓	●			-0,7%	-1,4%	4,4%	17,7%	38,7%	68,3%
Health Care (def.)	12%	↑↑		●		0,4%	7,1%	10,7%	12,8%	17,0%	67,1%
Industrials (cyc.)	9%				●	0,4%	1,9%	4,3%	14,7%	37,1%	73,4%
Information Technology (mix)	21%	↑↑		●		1,9%	10,0%	8,2%	17,9%	38,4%	243,9%
Materials (cyc.)	5%	↓↓		●		-0,1%	-1,3%	4,0%	9,6%	38,0%	88,9%
Real Estate (def.)	3%		● ●			2,0%	4,0%	11,5%	29,3%	25,2%	32,1%
Utilities (def.)	3%		● ●			0,7%	1,0%	0,0%	4,2%	9,1%	30,2%

- We verkleinen het contrast tussen cyclische en defensieve sectoren en geven beide een neutrale weging. De komende dagen en weken benaderen we de markt vanuit een 'wait-and-see aanpak'. De markten zoeken al een paar weken richting. De volatiliteit lijkt laag, maar er is onderliggend een chaotische sectorrotatie aan de gang zonder duidelijke trend.
 - Wint de reflatie-trade terug aan belang (hogere rentevoeten en hogere inflatie)? wat leidt tot betere performance in financials, industrials, materials en energy.
 - Wint de defensieve trade verder aan belang? wat leidt tot betere performance in technologie, staples, health care en utilities.
 - Of wordt het een combinatie van de twee? momenteel neigen we naar de defensieve richting, maar de markt zal ons uiteindelijk het antwoord geven.

2.4 Aandelen: regio's en landen (satellite)

Er zijn geen wijzigingen op regionaal vlak.

GLOBAL REGIONS EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Global Developed Equities	88%			●		1,0%	4,0%	6,7%	16,7%	32,8%	88,4%
Global Emerging Equities	11%			●		1,7%	4,1%	4,7%	12,9%	33,4%	75,0%
AMERICAS	59%										
United States	55%		●			1,3%	4,5%	7,0%	18,8%	33,8%	106,2%
Canada	3%				●	-0,3%	1,8%	8,9%	23,7%	39,5%	57,4%
Emerging Latin America	1%				●	0,9%	7,5%	18,2%	12,8%	37,0%	27,8%
EUROPE	19%										
Eurozone	10%				● ●	0,6%	1,0%	7,2%	15,0%	31,2%	64,5%
United Kingdom	4%				●	0,1%	0,9%	6,0%	9,5%	17,0%	31,3%
Switzerland	3%	↑	●			0,8%	4,9%	9,8%	15,0%	21,7%	70,1%
Nordics	2%				●	0,8%	1,7%	8,1%	16,1%	39,2%	80,2%
Emerging Russia	0,4%			●		0,5%	7,3%	14,2%	23,8%	28,1%	99,8%
Emerging Eastern Europe (ex Russia)	0,2%				●	1,8%	2,2%	19,7%	17,7%	28,9%	39,2%
EMERGING MIDDLE EAST	0,2%										
EMERGING AFRICA	0,5%										
ASIA PACIFIC	20%										
Japan	7%				●	1,3%	2,5%	-2,0%	4,9%	19,9%	53,2%
Pacific Ex-Japan	4%			●		0,1%	0,9%	3,8%	13,3%	29,0%	56,8%
Emerging India	1%				●	0,8%	3,2%	6,9%	17,4%	48,5%	66,4%
Emerging China	5%		●			1,5%	-0,9%	4,2%	7,7%	32,8%	73,4%
Emerging Asean	4%				●	-0,1%	1,1%	-2,7%	-0,9%	6,9%	5,0%



2.5 Vastrentend en vreemde valuta (core)

Er zijn geen wijzigingen op vastrentend vlak.

GLOBAL FIXED INCOME	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
DURATION RISK			● ●								
LOW RISK (investment grade)			●								
EUR Cash					● ●	0,0%	-0,4%	1,0%	-0,6%	-3,4%	-49,5%
Euro Government Investment Grade			● ●			0,5%	0,9%	0,0%	-2,1%	0,4%	7,3%
Euro Government Inflation Linked (1-5)					●	0,0%	0,0%	0,8%	2,0%	3,9%	5,6%
Euro Corporate Investment Grade			●			0,3%	0,5%	0,3%	-0,2%	3,8%	10,3%
MEDIUM RISK (investment grade)			●								
US IG Government Bonds USD		↑	●			0,9%	1,2%	2,0%	-0,6%	-2,5%	11,3%
China IG Government Bonds CNY					●	0,2%	0,4%	1,6%	2,2%	3,8%	19,1%
US IG Corporate Bonds USD					●	0,9%	2,1%	3,5%	1,1%	3,1%	26,3%
Emerging IG Bonds USD (corp + gov)			●			0,2%	0,5%	2,5%	0,5%	5,6%	25,7%
Majors FX IG bonds (GBP, NOK, AUD, CAD...)					● ●						
HIGH RISK					● ●						
Global High Yield Hard Currency		↓		●		0,1%	-0,1%	2,2%	2,1%	13,2%	35,8%
Euro Corporate High Yield EUR		↓		●		0,1%	0,2%	0,9%	2,4%	10,0%	21,0%
US Corporate High Yield USD		↓		●		0,3%	1,3%	2,5%	3,8%	14,5%	42,1%
Emerging High yield USD (gov & corp)		↓		●		-0,1%	-0,7%	2,9%	1,1%	9,6%	25,6%
Emerging Local Currency			●			-0,1%	-1,7%	1,4%	-1,6%	7,2%	20,0%

- High yield obligaties krijgen een verdere afwaardering richting neutraal. Twee maanden geleden verlaagden we het advies naar licht overwogen (na een jaar overwogen). De lage kredietpremies (in de buurt van de extreme laagtepunten van 2007), gecombineerd met een veel hogere schuldhefboom op de balans, laten niet langer een overwogen positie toe vanuit fundamenteel standpunt. Ook onze positie in Aziatische High Yield obligaties verlaagden we met de helft. Chinese kopzorgen in de vastgoedsector kunnen leiden tot tijdelijke zwakte. Op lange termijn blijven deze obligaties aantrekkelijk gewaardeerd.
- Amerikaanse overheidsobligaties worden licht opgewaardeerd van zwaar onderwogen naar licht onderwogen. Speculatieve spelers houden (te) grote netto-short posities aan in zowel staatsobligaties als de dollar, inflatieverwachtingen koelen af en de markten kunnen de tweede jaarhelft iets volatieler worden. Dit zijn genoeg argumenten om iets minder negatief te worden over deze categorie van obligaties. Ook Chinese overheidsobligaties blijven diversificatievoordelen bieden. De Chinese langetermijnrente daalde intussen van 3,3% naar 3% omwille van Chinese groeizorgen. Sinds kort profiteren deze obligaties ook van het eventuele vooruitzicht van een knip in de kortetermijnrentes. De Chinese munt noteert opvallend stabiel, maar zal de komende weken wellicht iets verzwakken.





2.6 Alternatieven (core)

GLOBAL ALTERNATIVES	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
LIQUID ALTERNATIVE STRATEGIES	50%		●								
Multi-Manager strategies					● ●	-	0,6%	3,4%	6,5%	16,4%	35,0%
Equity Hedge strategies					●	-	0,7%	4,5%	10,5%	30,7%	63,8%
Event Driven strategies			● ● ●			-	-0,4%	3,4%	10,2%	27,6%	48,3%
Global Macro strategies					● ●	-	-0,1%	2,8%	4,8%	14,5%	32,5%
Relative Value Arbitrage			● ● ●			-	0,6%	2,9%	6,4%	17,7%	36,6%
LISTED REAL ASSETS					●						
Gold (physical)	25%	↑			●	1,4%	-1,8%	3,6%	0,9%	-4,3%	23,5%
Commodities (futures)	25%	↓		●		-2,8%	-0,2%	9,7%	19,3%	31,9%	5,1%

- Pure grondstoffen-exposure verlagen we tactisch naar neutraal. Goud krijgt een lichte opwaardering. Een sterkere dollar en het vooruitzicht van iets hogere reële rentes (nominale rente minus inflatie) in de Verenigde Staten lijken negatieve factoren voor de goudprijs. Het edele metaal lijkt vrij goedkoop gewaardeerd in vergelijking met de totale geldhoeveelheid in omloop. Bovendien, de centrale banken streven er wel degelijk naar om - op middellange termijn - de reële rente negatief te houden (weliswaar misschien iets minder negatief dan voorheen als inflatie afkoelt). In een dergelijke omgeving, moet goud een rol kunnen blijven spelen. Tenslotte, als inflatie toch verder compleet zou ontsporen (echter niet ons basis-scenario), zorgt het voor wat afdekking.

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

Investeringscomité Merit Capital



Disclaimer

De Merit Capital macro-economische visie is een uitgave van Merit Capital, www.meritcapital.eu. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave verveelvoudigd opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Merit Capital geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De redactie kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.

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