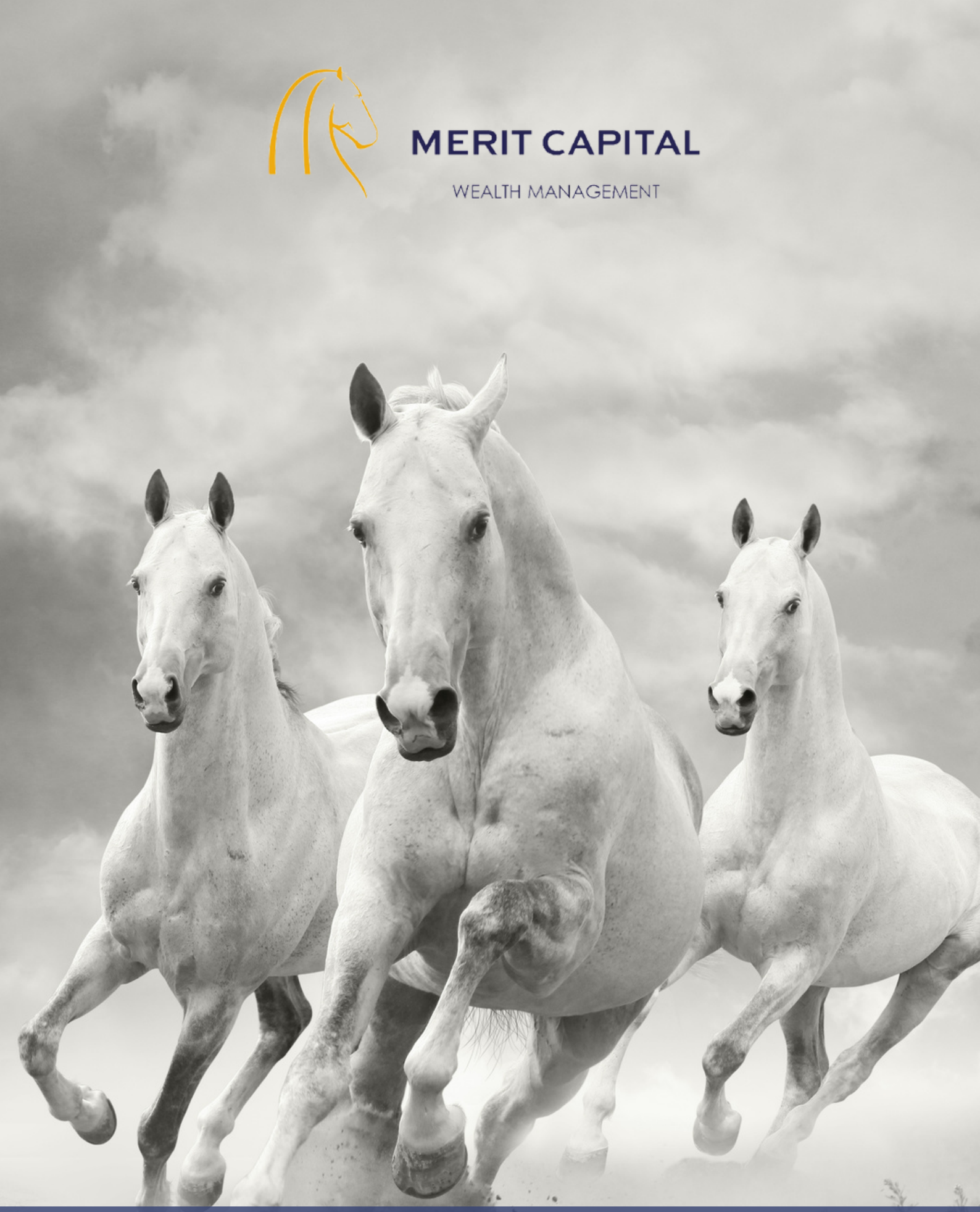
MERIT CAPITAL

WEALTH MANAGEMENT



Macro-economische Review & Outlook

Update 10 november 2021

Inhoud

1 ACTUEEL NIEUWS & GEOPOLITIEK Pagina 3

2 TACTISCHE OBSERVATIES (3m – 6m) Pagina 5
2.1 Marktindicatoren Pagina 5
2.2 Monetair & Fiscaal Pagina 5
2.3 Macro-economisch Pagina 7
2.4 Fundamenteel & Waarderingen Pagina 9

3 TACTISCHE ASSET ALLOCATIE VIEWS Pagina 10
3.1 De grote activa (core) Pagina 10
3.2 Aandelen: strategie (core) Pagina 10
3.3 Aandelen: sectoren en thema's (satellite) Pagina 11
3.4 Aandelen: regio's en landen (satellite) Pagina 11
3.5 Vastrentend en vreemde valuta (core) Pagina 12
3.6 Alternatieven (core) Pagina 13

ALGEMENE INFORMATIE & KANTOREN Pagina 14

1. Actueel nieuws & geopolitiek

- **Door een aanhoudende stijging van de Covid-cijfers voert een aantal Europese landen nieuwe restricties in**. Zowel het aantal infecties, de hospitalisaties als het dodental blijven voorlopig beperkt in Europese landen met een hogere vaccinatiegraad. Vooral de Oost-Europese landen kampen momenteel met een nieuwe piek. Dit staat in sterk contrast met een studie van Harvard die wereldwijd geen correlatie positief opmerkt tussen de vaccinatiegraad en het aantal infecties.* Deze correlatie blijft een complex gegeven omdat een resem andere factoren dan vaccinatie aan de basis kunnen liggen van een virusgolf. De Harvard-studie beveelt aan om te blijven focussen op andere farmaceutische en niet-farmaceutische oplossingen om te leren leven met Covid. In dat opzicht merken we verheugd op dat zowel Merck (Lageviro) als Pfizer (Paxlovid) een antivirale Covid-pil ontwierpen die oraal kan worden toegediend bij de eerste signalen van infectie. Uit studies blijkt dat de kans op hospitalisatie gevoelig daalt, met respectievelijk 50% (Merck) tot 90% (Pfizer). Lageviro kreeg onlangs al goedkeuring van de Engelse toezichthouder. Verwacht wordt dat Europa en de Verenigde Staten snel volgen. De komst van antivirale middelen zal de toekomstige hospitalisatiedruk nog verder doen afnemen. Dit verlaagt de kans op nieuwe lockdowns en lijkt op middellange termijn zeer hoopvol voor de mobiliteit en het internationaal toerisme. Een normaal leven wordt terug mogelijk mits nog wat geduld. Covid zal - net zoals het griepvirus - nooit uit ons leven verdwijnen, maar zal op termijn evolueren naar een zeer controleerbare infectie, die vergelijkbaar is met een verkoudheid.**

- **Covid19 evolueert nog steeds positief in de andere grote regio's.** In tegenstelling tot de seizoentrend blijven de Amerikaanse cijfers dalen. De Japanse golf verdween even snel als ze opdook. India verbaast positief en diende intussen al meer dan een miljard dosissen toe. Uit recent onderzoek blijkt dat 90% van de populatie in de grote Indische steden immuniteit heeft opgebouwd. De trend in Latijns-Amerika, met uitzondering van Chili, daalt verder. De Aziatische landen (Brunei, Cambodja, Filipijnen, Indonesië, Laos, Maleisië, Myanmar, Singapore, Vietnam en Thailand) openen gradueel hun economieën nu de piek voorbij is.

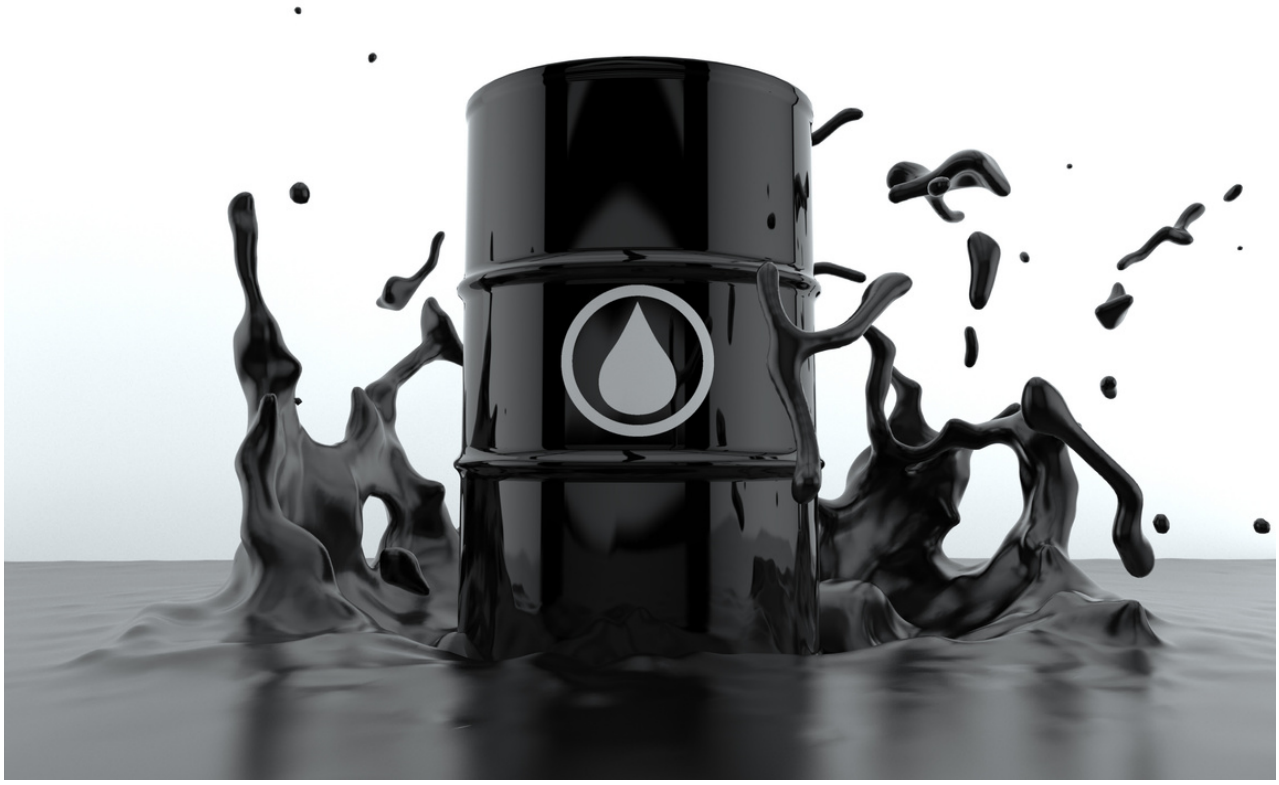
- **De Amerikaanse centrale bank bouwt haar steunaankopen op de obligatiemarkten af ("tapering")**. De kwantitatieve versoepeling wordt maandelijks met 15 miljard dollar afgeslankt. Aan dat tempo stoppen de steunaankopen volledig tegen juni 2022. De korte rentes stijgen, maar de lange rentes zien een potentiële bui hangen en dalen. De obligatiemarkten redeneren vooralsnog dat inflatie van kortere duur zal zijn en dat de Fed de toekomstige groei (en langetermijninflatie) de kop zal indrukken omwille van agressieve tapering en een vroeger dan verwachte stijging van de kortetermijnrente. Ook de derivatenmarkten verdisconteren nog steeds een tijdelijk inflatiescenario: de verwachte inflatiecurve noteert invers! De inflatieverwachtingen op 2 jaar en 10 jaar tijd liggen in de Verenigde Staten en de Eurozone op respectievelijk 3% en 2,5% en 1,8% en 1,7%. Belangrijk om weten is dat een inverse inflatiecurve in het verleden eerder een signaal was van toekomstige desinflatie dan inflatie.

- **Ondanks de meer dan kalme situatie op de obligatiemarkten, maken heel wat beleggers zich wel ongerust over de huidige trend in de inflatiecijfers**. De groei van de consumentenprijzen in de Eurozone en de Verenigde Staten bedraagt momenteel 5,4% en 4,1% op jaarbasis. Maar vooral de productieprijzen baren zorgen. Ze stijgen zowel in de Eurozone als in de Verenigde Staten aan een ritme van 11% à 12% op jaarbasis. Het verschil tussen de twee kan leiden tot druk op de toekomstige winstmarges indien bedrijven niet snel genoeg de oplopende kosten doorrekenen. De bedrijfsresultaten komen nog steeds sterk binnen, hoewel bepaalde bedrijven dit seizoen toch al waarschuwden voor toekomstige margedruk.

*Increases in Covid-19 are unrelated to levels of vaccination across 68 countries and 2947 counties in the US; Journal of Epidemiology 30 September 2021.
**Covid-19 will just end up causing a cold, says Oxford vaccine creator Sarah Gilbert; The Times 23 September 2021.

1. Actueel nieuws & geopolitiek - vervolg

- **Het ziet er in ieder geval naar uit dat de energiecrisis en de problemen met de toeleveringsketen nog enkele maanden of zelfs kwartalen kunnen aanhouden**. De Europese gasvoorraden en de wereldwijde olievoorraden blijven uiterst laag. Rusland beloofde meer gas, maar dat is angstig afwachten. De OPEC-landen geven niet toe aan de smeekbede van de Amerikaanse president Biden om de olieproductie op te schroeven. In de haven van Los Angeles liggen meer dan 70 containerschepen met grote vertraging te wachten op ontlading wegens een heus tekort aan vrachtwagenchauffeurs. China wordt geconfronteerd met meer uitbraken van Covid. Gegeven hun zero-Covid beleid, leidt dit zeer snel tot het volledig sluiten van handelscentra en havens met alle gevolgen vandien. Toch verwachten ook wij dat de inflatievoeten in de loop van volgend jaar stabiliseren. De Covid-problematiek zal uiteindelijk wegebben, toeleveringsketens kunnen niet oneindig opgestroopt blijven en de Chinese kredietcyclus - die meestal 1 jaar vooruitloopt op de inflatiecijfers in het westen - zwakt gevoelig af. Een aantal grote auto- en chipproducenten liet zich ook al ontvallen dat de grote tekorten in de semiconductor-industrie opgelost geraken.



2. Tactische observaties (3m - 6m)

2.1 Marktindicatoren

- Zoals verwacht en aangegeven in de vorige publicatie, zijn de aandelenmarkten recent opgeveerd in lijn met hun seizoensgebonden patroon (Sell in May and go away, but remember to come back in November). De meerderheid van de activa die we volgen, bevindt zich in een "risk-on" omgeving (stijgende marktomgeving). Cyclische activa en sectoren presteren sinds oktober ook opnieuw beter dan hun defensieve tegenhangers, na zes maanden van underperformance. Financiële condities en volatiliteitsindicatoren bereiken gunstige niveaus.

- De markten vallen terug in hun oude patroon: outperformance in Amerikaanse aandelen, technologie en cyclische consumentengoederen. Underperformance in de rest van de wereld, in heel defensieve sectoren (telecom, staples en utilities) en in value-aandelen.

- Toch lijkt niet alles koek en ei. Een aantal belangrijke, macro-economische evoluties wijzen op een kritische houding versus de "risk-on" rally:

  - de dollar noteert sterk, hetgeen vaak duidt op een wereldwijde groeivertraging.
  - koper als wereldbarometer presteert sinds kort beduidend zwakker dan goud.
  - een ander mogelijk signaal van groeivertraging zijn de vlakkere rentecurves, waarbij de korte rentes sneller stijgen dan de lange rentes.

2.2 Monetair & Fiscaal

VERENIGDE STATEN

- Zoals hierboven reeds vermeld, schroeft de Fed haar maandelijkse aankopen terug met 15 miljard dollar per maand. Veel beleggers reageren verbaasd dat de langetermijnrentevoeten dalen. Nochtans deed hetzelfde fenomeen zich voor bij de vorige tapering in 2014. Ook toen daalden de rentevoeten tijdens de periode van tapering. Een mogelijke verklaring ligt in het feit dat de obligatiemarkten een monetaire beleidsfout van de Fed verdisconteren. Als de Centrale Bank te agressief tapert, daalt de liquiditeit in het geldsysteem. Als de consumentenvraag bovendien volgend jaar terugvalt omwille van de huidige hoge inflatie, gekoppeld aan een grote Chinese groeivertraging, zou dit leiden tot toekomstige lagere inflatie en lagere rentevoeten. De Fed gaf ook al aan dat ze de korte rente niet direct wil verhogen, tot het niveau van maximale werkgelegenheid wordt bereikt. Het aantal banen in de privésector noteert nog steeds 4,2 miljoen jobs onder het pre-pandemie-niveau. Als er maandelijks 400.000 jobs worden gecreëerd - weliswaar een zeer optimistische hypothese - keert de Amerikaanse economie binnen tien maanden terug naar de norm. Dit betekent dat een eerste renteverhoging wellicht voor eind 2022 zal zijn.

- In de Verenigde Staten keurde het parlement het infrastructuurplan van 1,2 biljoen dollar uiteindelijk goed. Dit wordt de komende tien jaar gespreid over investeringen in netwerken, wegen, bruggen en publiek transport. Een tweede sociale infrastructuurplan van 3,5 biljoen dollar is hangende. De blauwdruk werd reeds goedgekeurd door de Senaat. Deze stimuli lijken alvast op lange termijn positief voor industrieën actief in engineering, constructie en constructiematerialen. De vennootschapsbelasting stijgt van 21% naar 28%.

2.2 Monetair & Fiscaal - vervolg

EUROPA

- In de Eurozone meldt ook de ECB dat renteverhogingen totaal niet aan de orde zijn in de nabije toekomst.

- De Bank of England (BOE) verraste de markten door de rente niet op te trekken. Het Pond kreeg een dreun. Toch gaf de voorzitter aan dat in december wellicht de eerste renteverhoging volgt. Hiermee wordt de BOE de eerste grote centrale bank die de rente optrekt. De derivatenmarkten rekenen nu al op vier renteverhogingen tot 1,1% eind 2022. Dit lijkt ons iets teveel van het goede en biedt ruimte voor ontgoocheling. Het Britse Pond heeft een sterk 2021 achter de rug als gevolg van de geplande toekomstige renteverhogingen. We zien het Britse Pond minder sterk presteren naar volgend jaar toe.

EMERGING MARKETS

- In bijna 75% van de groeilanden trekken de centrale banken de rente op, niet geheel onverwacht gegeven de hogere gevoeligheid voor inflatie. Heel wat exotische valuta staan nog steeds onder druk. Een defensieve kapitaalvlucht uit de groeilanden duwt op de wisselkoersen. Wanneer het sentiment kalmeert, bieden sommige landen voor het eerst sinds lang opnieuw meer aantrekkelijke rentevergoedingen voor het gelopen valutarisico.

- Banco Central Do Brasil en Banco de Mexico trokken de rente verder op tot 7,75% en 4,75%. In Chili verhoogt de centrale bank de rente in één ruk met 1,25% tot 2,75%. Ook de Bank of Russia bevecht het inflatiespook met een renteverhoging van 0,75% tot 7,5%. Kleinere Oost-Europese landen volgen. In Azië staan de meeste centrale banken nog op "hold". Ondanks de hogere rentevoeten lopen heel wat groeilanden nog steeds achter op de inflatiecurve. De reële rente (beleidsrente – inflatie) in heel wat groeilanden noteert nog steeds diep negatief. Dit kan leiden tot aanhoudende druk op lokale wisselkoersen. Van de meer dan 60 groeilanden die we volgen, zijn er slechts een beperkt aantal waar de beleidsrente voldoende uitsteekt boven het inflatiepeil: China, Indonesië, Taiwan, Vietnam, Rusland. De wisselkoers van deze landen lijkt bijgevolg ook minder kwetsbaar voor neerwaartse druk.

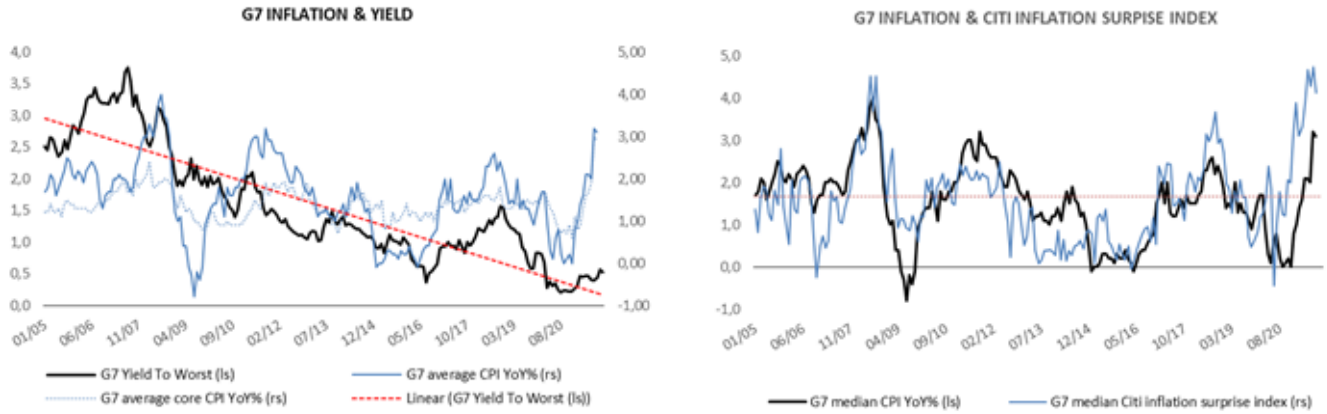
- De People's Bank of China blijft ijzig kalm ondanks de forse groeivertraging op de lokale vastgoedmarkten. Er is geen sprake van indrukwekkende stimuli op monetair en fiscaal vlak. Eventueel worden de reserveratio's van de staatsbanken verlaagd om hen zo toe te laten iets meer te lenen. De houding van de Chinese autoriteiten lijkt meer dan normaal, gegeven hun doelstelling om de Chinese munt te laten uitgroeien tot een wereldreservemunt. Een stabiele, sterke munt is hiervoor noodzakelijk. Een devaluatie van de Chinese munt zoals vroeger via enorme renteverlagingen en massieve monetaire stimuli, zou niet bijdragen aan deze filosofie. De Chinese autoriteiten gaven vorig jaar al aan dat ze de vastgoedmarkt bewust laten afkoelen. De huidige vastgoedmalaise is dus geen verrassing, integendeel. China lijkt te willen leven met een tussentijdse gezonde groeivertraging die excessieve speculatie aanvecht zonder direct op de geldpersen te moeten gaan staan. Deze politiek staat in schril contrast met de Amerikaans en Europese autoriteiten die de markten verslaafd hebben gemaakt aan monetaire stimuli bij het minste teken van economische achteruitgang. Bij een eerstvolgende recessie zullen zowel de Fed als de ECB opnieuw dadelijk de steunaankopen opschroeven. De Chinese Yuan lijkt in dat langetermijnperspectief inderdaad een kans te hebben om de rol van reservemunt over te nemen. President Xi lijkt dit goed te hebben ingezien.

2.3 Macro-economisch

WERELDWIJD

- Economische groeiverwachtingen voor volgend jaar worden voor het eerst sinds lang neerwaarts aangepast. Dit onder druk van de oplopende inflatiecijfers en problemen met de toeleveringsketen. In de Verenigde Staten dalen de groeiverwachtingen van 4,3% naar 4%. In Europa blijven de verwachtingen stabiel op 4,3%. In de groeilanden dalen de verwachtingen van 5,2% naar 5,1%. De inflatiecijfers verrassen sinds kort minder sterk (Grafiek 1). Een piek in inflatieverrassingen viel in het verleden vaak samen met een piek in inflatiecijfers en langetermijnrentes. Is dit de piek?

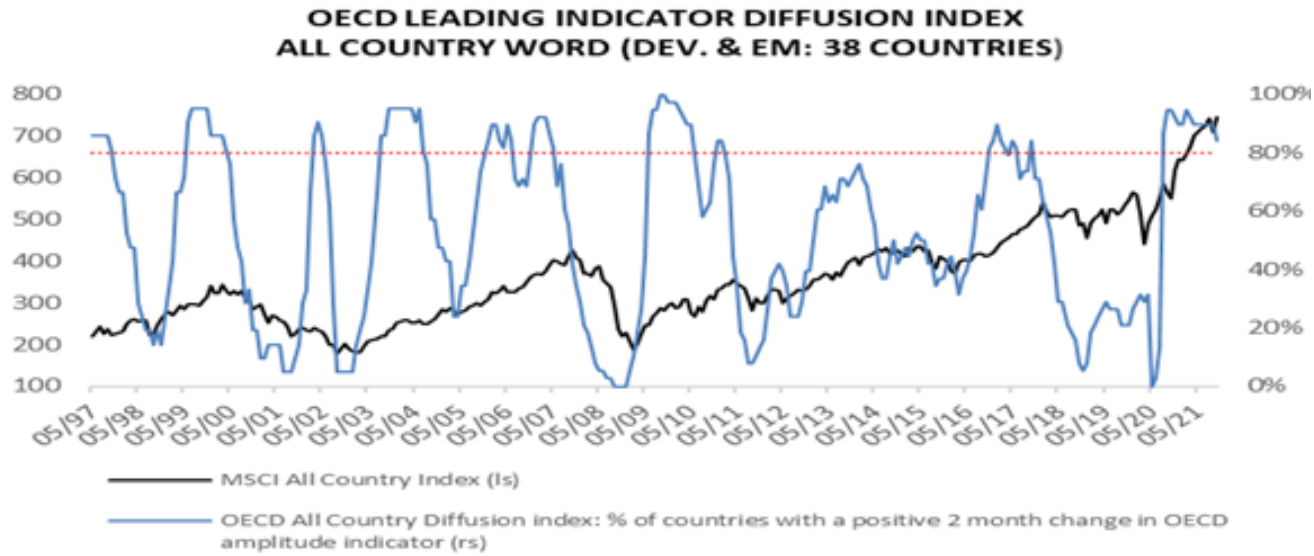
Grafiek 1 G7-inflatie, G7-rente en G7-inflatie verrassingsindex



Bron: Merit Macro, Bloomberg Data

- Meer dan 80% van de landen die we volgen, bevinden zich nog steeds in een stijgende economische cyclus (Grafiek 2). Enkele maanden geleden was dit cijfer 90%. Het wereldwijde PMI-cijfer (vertrouwensindicator) voor de dienstensector en industriële sector veerde afgelopen maand sterk op naar respectievelijk 54,3 en 55,6. Een cijfer boven de 50 wijst op groei.

Grafiek 2 MSCI All Country Index versus wereldwijde OECD diffusie-index: % van landen in stijgende cyclus

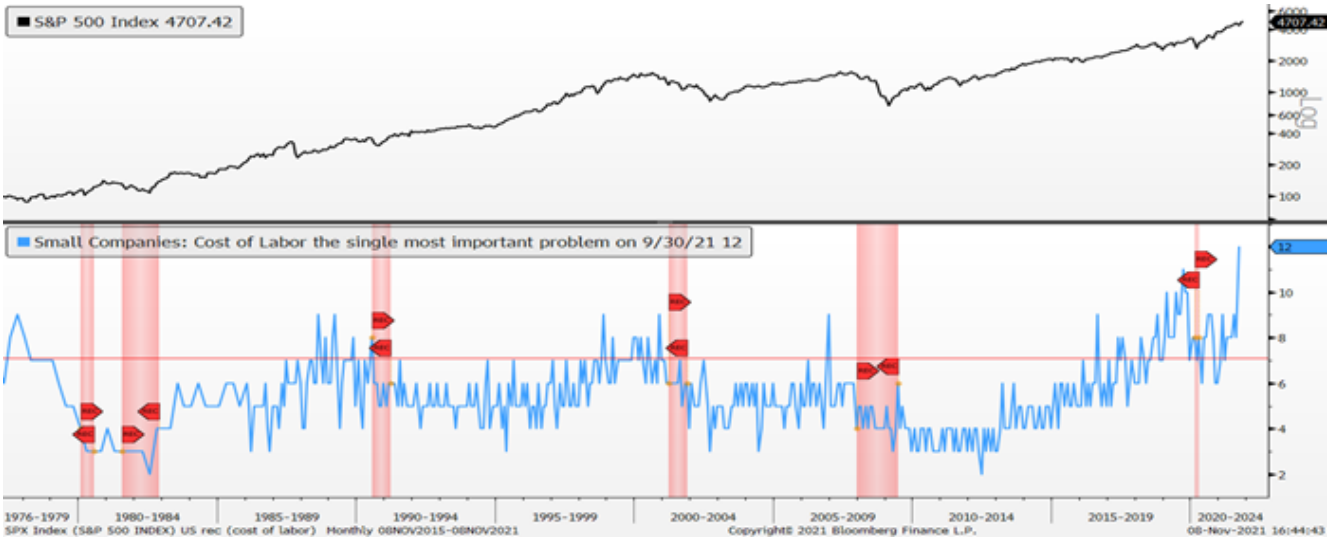


Bron: Merit Macro, Bloomberg Data

2.3 Macro-economisch - vervolg

- In de Verenigde Staten werden 531.000 banen gecreëerd met een verder herstel van de arbeidsmarkt tot gevolg. De vraag naar arbeid ligt er gevoelig hoger dan het aanbod in de Verenigde Staten. Het aantal openstaande vacatures noteert op recordhoogte en een record aantal bedrijven plant een loonsverhoging om personeel te behouden en aan te trekken. Aan de aanbodzijde beweegt weinig: het percentage van de arbeidsgeschikte bevolking dat niet deelneemt aan de arbeidsmarkt ligt al een half jaar onaangeroerd vast op 40%. Dit lag voor de pandemie op 37%. Die 3% vertegenwoordigt nog steeds meer dan 6 miljoen mensen die niet **willen** werken, maar wel zouden **kunnen** werken. Een stijging van de lonen moet dit aantal terug doen dalen. En net hier schort er een potentieel probleem op middellange termijn. Kleine- en middelgrote ondernemingen vormen de levensader van de Amerikaanse economie en sinds kort heeft vooral hun bedrijfsactiviteit het meeste te lijden onder de hoogste arbeidskosten ooit. In het verleden werden dergelijke niveaus na gemiddeld 1,5 jaar vaak gevolgd door een recessie (Grafiek 3). In dat perspectief lijkt de recente daling van de langetermijnrente ook niet zo onlogisch… Ondanks de alarmsignalen van deze indicatoren merken we wel op dat een resem andere indicatoren die we volgen geen alarm slaan voor de Amerikaanse economie. Het wordt wel belangrijk om op te volgen welke bedrijven duidelijk melding maken van margedruk door de oplopende loon- en grondstofkosten. Volgende sectoren lijken het minst gevoelig voor oplopende inputprijzen: technology, health care, luxegoederen, auto-industrie, financials & energy.

Grafiek 3 S&P 500 & % Amerikaanse kleine ondernemingen dat aangeeft dat arbeidskost het grootste probleem vormt.



Bron: Bloomberg

2.4 Fundamenteel & waarderingen

- De meerderheid van de S&P 500 bedrijven rapporteerden intussen de winstcijfers voor het derde kwartaal van 2021. De cijfers zijn zeer sterk en ondersteunen nog steeds de aandelenmarkten. Dit zijn de belangrijkste evoluties:
  - Ongeveer 80% van de bedrijven versloegen de verwachtingen en wel met een gemiddelde van 13%. Het langetermijngemiddelde van het verrassingscijfer ligt rond de 5%.
  - Tabel 1 biedt een overzicht van het huidige verrassingspercentage per sector, samen met een rangschikking die het analistenmomentum meet over de afgelopen 1 tot 3 maanden.
    - Sectoren met een sterk momentum en een hoog percentage: Energy, Technology, Financials, Health Care.
    - Sectoren met een zwak momentum en een lager percentage: Staples (niet duurzame consumptiegoederen & Materials).

Tabel 1 Analistenmomentum (afgelopen 1m tot 3m) en huidig verrassingspercentage per sector

ANALYST MOMENTUM	AVERAGE ANALYST MOMENTUM	QUARTER EPS SURPRISE
Staples	8	4%
Energy	1	14%
Discretionary	9	9%
Materials	7	-1%
Health Care	4	12%
Technology	2	8%
Financials	3	19%
Utilities	11	10%
Communication Services	10	12%
Real Estate	4	8%
Industrials	4	7%
S&P500		**13%**

Bron: Merit Macro, Bloomberg Data

3. Tactische Asset Allocatie Views

3.1 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%		●			1,0%	1,0%	0,5%	4,0%	0,9%	8,7%
Global Equities	55%				●	1,5%	5,8%	5,8%	12,8%	33,2%	92,9%
Global Alternatives	12%				●	0,2%	1,5%	4,5%	6,0%	19,4%	36,2%
Equities + Alternatives	67%				●●	1,2%	3,7%	3,9%	9,2%	20,9%	58,4%

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

3.2 Aandelen: strategie (core)

GLOBAL STYLES (FACTORS) EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Multi-Factor (style-agnostic)	**75%**				●●●	**1,3%**	**6,1%**	**5,8%**	**13,5%**	**31,9%**	**103,8%**
Momentum	5%				●	0,6%	7,2%	6,8%	15,4%	21,1%	132,7%
Growth	5%				●	2,0%	8,6%	7,7%	21,3%	33,9%	152,8%
Defensive (Quality & Low Vol)	5%				●	1,2%	5,8%	4,3%	14,7%	26,7%	97,0%
Value & Shareholder Yield	5%			●		0,8%	2,4%	2,5%	5,3%	33,1%	45,2%
Small Caps	5%		●			2,1%	6,6%	7,5%	10,9%	44,6%	91,3%

- **Er zijn geen wijzigingen t.o.v. de vorige publicatie**.

3.3 Aandelen: sectoren en thema's (satellite)

GLOBAL SECTOR EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Cyclicals		↑			●	**0,6%**	**8,2%**	**6,4%**	**10,6%**	**36,5%**	**104,2%**
Defensives		↓	●			**-0,1%**	**5,6%**	**2,4%**	**9,6%**	**20,5%**	**81,0%**
Communication Services (mix)	9%			●		1,8%	1,6%	2,1%	7,7%	25,2%	68,0%
Consumer Discretionary (cyc.)	12%			●		3,0%	10,9%	9,8%	13,8%	26,9%	124,4%
Consumer Staples (def.)	7%		●			1,5%	4,4%	4,4%	9,0%	17,2%	38,8%
Energy (cyc.)	3%				●	0,6%	0,9%	17,7%	17,8%	84,0%	8,6%
Financials (cyc.)	14%				●	0,0%	2,9%	7,4%	11,6%	54,0%	65,1%
Health Care (def.)	12%			●		-0,7%	4,3%	2,0%	13,4%	21,7%	89,3%
Industrials (cyc.)	10%		●			1,0%	5,3%	4,0%	7,6%	31,5%	73,7%
Information Technology (mix)	23%				●	2,4%	9,2%	7,7%	23,1%	40,6%	239,1%
Materials (cyc.)	5%		●			0,7%	2,9%	-1,8%	-1,8%	28,3%	72,0%
Real Estate (def.)	3%			●		0,1%	7,2%	4,1%	17,6%	38,4%	52,8%
Utilities (def.)	3%			●		0,0%	3,4%	2,0%	5,8%	11,0%	42,1%

- **Er zijn nauwelijks wijzigingen t.o.v. de vorige publicatie**.

- Er wordt iets meer gewicht toegekend aan cyclische bedrijven zoals Financials en Energy. Deze sectoren worden licht overwogen. Technology blijft overwogen. Inflatiegevoelige sectoren zoals Staples en Industrials blijven licht onderwogen. De onderwaardering binnen Staples is te hoog opgelopen om deze sector volledig te negeren. De sector bevat defensieve kwaliteitsbedrijven die momenteel wat afzien door de hogere bedrijfskosten die ze moeilijk doorgerekend krijgen. Echter, de sector noteert reeds met een vrij hoge discount in historisch perspectief. We vermijden nog steeds extreme sectorwegingen.

3.4 Aandelen: regio's en landen (satellite)

GLOBAL REGIONS EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Global Developed Equities	88%				●	1,4%	6,3%	6,5%	14,8%	36,4%	99,0%
Global Emerging Equities	11%		●			0,2%	0,7%	0,0%	-0,1%	12,7%	49,8%
AMERICAS	**59%**										
United States	55%			●		1,7%	7,1%	8,0%	17,2%	39,0%	123,5%
Canada	3%			●		1,2%	5,5%	8,1%	14,2%	44,7%	67,4%
Emerging Latin America	1%		●			1,7%	-2,9%	-10,3%	-7,7%	15,3%	-7,5%
EUROPE	**19%**										
Eurozone	10%				●●	1,2%	6,3%	3,3%	8,9%	37,1%	62,5%
United Kingdom	4%				●	0,4%	3,1%	3,8%	4,8%	29,3%	26,9%
Switzerland	3%			●		0,3%	5,2%	1,7%	10,9%	22,2%	78,7%
Nordics	2%				●	0,8%	7,2%	2,9%	11,8%	36,1%	101,7%
Emerging Russia	0,4%				●	0,1%	-0,4%	16,7%	29,5%	69,2%	117,2%
Emerging Eastern Europe (ex Russia)	0,2%				●	1,9%	2,0%	9,1%	21,4%	51,0%	39,9%
EMERGING MIDDLE EAST	**0,2%**										
EMERGING AFRICA	**0,5%**										
ASIA PACIFIC	**20%**										
Japan	7%	↓		●		1,2%	3,5%	5,7%	8,1%	19,0%	49,5%
Pacific Ex-Japan	4%		●			1,2%	2,7%	0,8%	2,6%	25,4%	46,5%
Emerging India	1%				●	1,2%	0,6%	11,8%	26,5%	51,8%	83,5%
Emerging China	5%		●			0,3%	-1,0%	1,7%	3,9%	7,0%	59,3%
Emerging Asean	4%	↑			●	1,7%	2,2%	13,5%	10,9%	16,4%	10,9%

- **Er zijn nauwelijks wijzigingen t.o.v. de vorige publicatie**.

- Emerging Markets blijven onderwogen t.o.v. ontwikkelde markten. Wel krijgen de Aziatische landen in deze categorie terug wat extra gewicht. De gunstige Covid-evolutie, gekoppeld aan de komst van antivirale medicijnen, kan het internationaal toerisme de komende jaren verder ondersteunen. De regio lijkt compleet genegeerd door heel wat beleggers met lage waarderingen als gevolg. Het meeste kapitaal stroomt via trackers richting China en India.

3.5 Vastrentend en vreemde valuta (core)

GLOBAL FIXED INCOME	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
DURATION RISK				●							
LOW RISK (EUR & investment grade)	80%	↑			●						
EUR Cash					●●						
Euro Government Investment Grade			●●			0,9%	1,2%	-1,0%	1,3%	-1,9%	9,6%
Euro Government Inflation Linked (1-5)					●	0,4%	0,1%	1,6%	2,6%	5,4%	7,5%
Euro Corporate Investment Grade				●		0,5%	0,4%	-0,8%	0,5%	0,7%	9,9%
EUR Corp IG A						0,7%	0,8%	-1,1%	0,9%	-0,7%	11,1%
EUR Corp IG BBB						0,5%	0,4%	-0,8%	0,5%	1,4%	12,2%
MEDIUM RISK (investment grade)	10%				●						
US IG Government Bonds USD					●	0,6%	1,1%	-0,3%	1,4%	-2,0%	13,7%
China IG Government Bonds CNY					●	0,3%	0,4%	0,6%	3,0%	5,7%	18,8%
US IG Corporate Bonds USD				●		0,8%	1,9%	0,5%	3,1%	1,7%	28,0%
Emerging IG Bonds USD (corp + gov)			●			0,5%	1,2%	-0,1%	1,8%	0,4%	25,2%
Majors G8 FX IG bonds (ex-USD): JPY, CAD, GBP, CHF, SEK, NOK, AUD & NZD				●							
HIGH RISK	10%	↓	●								
Global High Yield Hard Currency		↓	●			0,5%	0,4%	-0,5%	0,1%	6,6%	29,8%
Euro Corporate High Yield EUR						0,3%	0,3%	-0,2%	1,1%	6,3%	17,6%
US Corporate High Yield USD						0,6%	0,8%	1,1%	2,7%	8,9%	37,7%
Emerging High yield USD (gov & corp)			●			0,6%	-0,1%	-2,1%	-1,9%	4,1%	17,8%
Emerging Local Currency			●			0,4%	0,3%	-1,4%	-0,9%	1,6%	17,3%
Global Convertibles					●	0,7%	2,6%	3,1%	7,4%	16,4%	65,2%

- Gegeven de lage kredietpremies verlagen we het gewicht in high yield obligaties en verhogen we het gewicht in kwaliteitsvolle obligatiemarkten. Binnen de categorie kwaliteit hou je als belegger best meer cash aan in afwachting van hogere kredietpremies. Obligaties gelinkt aan Europese inflatie bieden ook nog potentieel. De verwachte inflatievoet op tien jaar tijd noteert rond de 1,8% in Duitsland versus 3% in de Verenigde Staten. Dat de verwachte inflatie in de Eurozone nog wat inhaalpotentieel heeft, lijkt ons dus niet onrealistisch.

- We behouden onze hedges door langlopende Amerikaanse en Chinese staatsobligaties.

- Emerging Market Local Currency obligaties worden aantrekkelijker op lange termijn. We blijven voorlopig onderwogen, maar de recente daling van de lokale wisselkoersen, gekoppeld aan hogere intrestvoeten op de vijf- en tienjarige rentecurve, krijgt onze aandacht en kan later misschien terug interessant worden.

3.6 Alternatieven (core)

GLOBAL ALTERNATIVES	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	5d	1m	3m	6m	1y	5y
LIQUID ALTERNATIVE STRATEGIES	50%		●								
Multi-Manager strategies					●●	-	0,4%	0,2%	1,4%	13,8%	31,9%
Equity Hedge strategies					●	-	0,9%	0,8%	1,8%	23,1%	57,8%
Event Driven strategies			●●●			-	2,5%	4,1%	4,8%	27,0%	49,2%
Global Macro strategies					●●	-	0,6%	0,0%	0,2%	11,1%	30,8%
Relative Value Arbitrage			●●●			-	0,4%	0,5%	2,0%	13,3%	32,8%
LISTED REAL ASSETS					●						
Gold (physical)	25%			●		1,8%	3,5%	4,9%	4,4%	-4,3%	35,9%
Commodities (futures)	25%				●	-1,2%	0,2%	10,4%	15,2%	45,1%	23,6%

- **Er zijn geen wijzigingen t.o.v. de vorige publicatie**.

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