MERIT CAPITAL

WEALTH MANAGEMENT

Macro-economische Review & Outlook

Update december 2021

Inhoud

1 ACTUEEL NIEUWS & GEOPOLITIEK Pagina 3

2 TACTISCHE OBSERVATIES (3m – 6m) Pagina 9
2.1 Marktindicatoren Pagina 9
2.2 Monetair & fiscaal Pagina 9
2.3 Fundamenteel & waarderingen Pagina 10

3 TACTISCHE ASSET ALLOCATIE VIEWS Pagina 12
3.1 De grote activa (core) Pagina 12
3.2 Aandelen: strategie (core) Pagina 12
3.3 Aandelen: sectoren en thema's (satellite) Pagina 12
3.4 Aandelen: regio's en landen (satellite) Pagina 13
3.5 Vastrentend en vreemde valuta (core) Pagina 14
3.6 Alternatieven (core) Pagina 14

ALGEMENE INFORMATIE & KANTOREN Pagina 15

1. Actueel nieuws & geopolitiek

- **Het jaar loopt op zijn einde. De aandelenmarkten hebben een stevig jaar achter de rug. Of niet?** De MSCI All Country Index noteert op het moment van schrijven maar liefst 25,6% hoger uitgedrukt in EUR*. Toch brengen we een aantal belangrijke nuances aan:
  - De dollar steeg - mede omwille van de geplande renteverhogingen - dit jaar ongeveer 10% t.o.v. de euro. Een groot deel van de winst is dus toe te schrijven aan de valutaontwikkeling. De aandelenstijging zelf bedraagt 15,6%.
  - Amerikaanse aandelen maken ongeveer 63% uit van deze wereldindex**. De wereldindex is dus minder representatief voor de meerderheid van de Europees gedomicilieerde beleggers, die vaak een stuk minder Amerikaanse aandelen aanhouden.
  - Regionale indices buiten de Verenigde Staten presteerden zeker niet slecht, maar beduidend minder dan hun Amerikaanse tegenhangers. Aandelen in de Eurozone en Japan stegen respectievelijk 18,8% en 10,2%. De groeimarkten stelden dit jaar teleur met een kleine stijging van 4% in dollar of een verlies van -5% in euro. Vooral Chinese aandelen verrasten in negatieve zin met een bedroevend resultaat van -24,5% in dollar en -16,5% uitgedrukt in euro.
  - De aandelenhausse werd dit jaar vooral gedragen door de allergrootste technologieaandelen terwijl de rest van de markt, met uitzondering van banken, energie en vastgoed wat achterbleef. Zo noteert de technologiebeurs Nasdaq maar 5% hoger als je abstractie maakt van de 5 grootste aandelen in de index. Inclusief de 5 grootste gewichten (Apple, Microsoft, Amazon, Meta en NVIDIA) noteert de index 21% hoger. De 5 technologiereuzen zijn dus verantwoordelijk voor maar liefst 70% van de stijging van de index. Hetzelfde beeld merken we op bij andere indices. In bepaalde deelmarkten is er zelfs sprake van een heuse berenmarkt. De meest disruptieve en innovatieve bedrijven met enorm groeipotentieel zakten dit jaar maar liefst 21% (Grafiek 1). De dreiging van hogere rentevoeten in de Verenigde Staten, drukt momenteel fors op de hoge waardering van deze aandelen.
  - Aandelen presteerden meer dan behoorlijk dit jaar. Laat u echter niet misleiden door sommige grote benchmarks. Wie als belegger meer dan 15% behaalde dit jaar, mag zich meer dan gelukkig prijzen. Benchmarks blijven echter nuttig als vergelijkingsbasis in een zeer langetermijnperspectief en over een volledige economische cyclus heen (> 10 jaar).

*De MSCI All Country index omvat de ontwikkelde markten en de groeimarkten. De groeimarkten maken ongeveer 13% deel uit van deze index.
**Binnen de MSCI World Index (enkel ontwikkelde markten), nemen Amerikaanse aandelen maar liefst 70% voor hun rekening.

1. Actueel nieuws & geopolitiek - vervolg

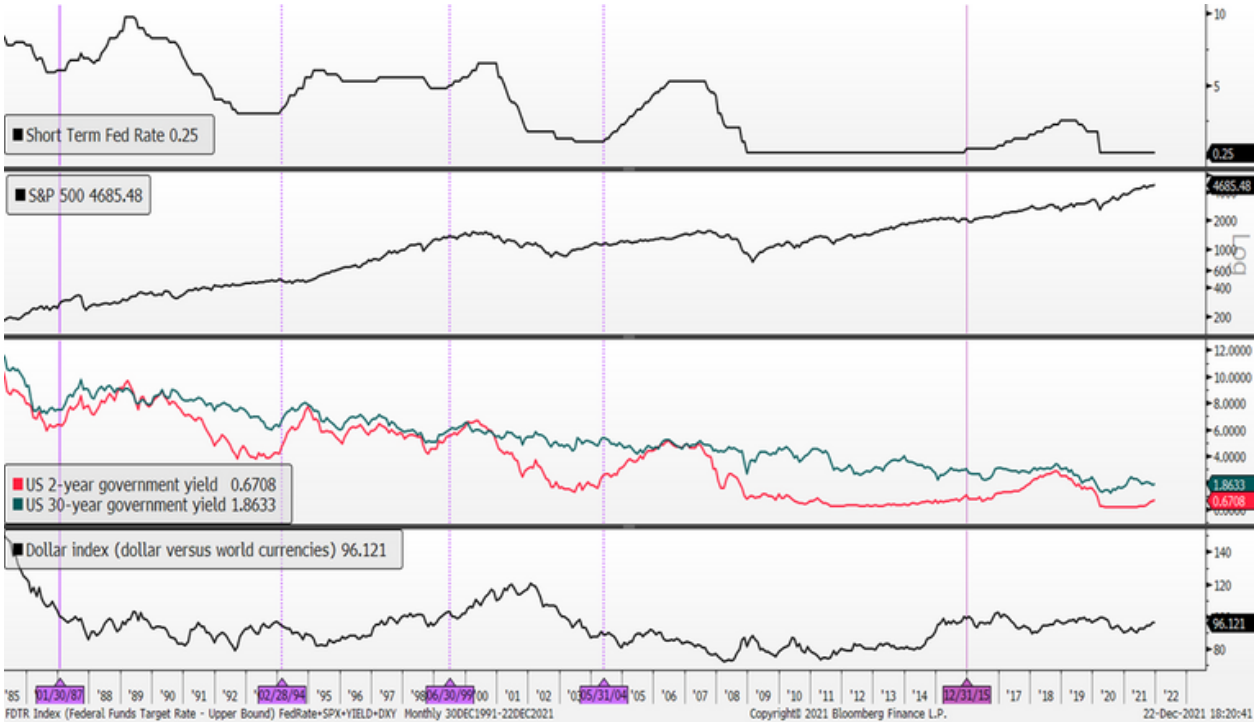
Grafiek 1 Evolutie van de ARK-Innovation ETF (disruptieve en innovatieve bedrijven in de Verenigde Staten)

***Bron**: Merit Macro, Bloomberg Chart. **Nota**: De ARK-ETF investeert in bedrijven die via een innovatieve technologie een product of dienst aanbieden die disruptief inwerkt op een sector.*

1. Actueel nieuws & geopolitiek - vervolg

- **De Fed - de Amerikaanse centrale bank - maakt een forse ommekeer.** Jerome Powell, de voorzitter, liet de belangrijke term “tijdelijke inflatiedruk” achterwege in zijn laatste toespraak. De bank geeft hiermee aan dat ze de huidige inflatie toch ernstiger inschat dan voorheen. De Fed liet verstaan dat ze in eerste instantie het programma van kwantitatieve versoepeling dubbel zo snel zal terugschroeven als verwacht. Met andere woorden, de FED zal de steunaankopen inkrimpen met 30 miljard dollar per maand. Aan dat tempo, stopt de Fed met steunaankopen rond april volgend jaar. Vanaf dan volgen heel waarschijnlijk de eerste renteverhogingen. De centrale bank verwacht momenteel driemaal de rente te verhogen in 2022 en 2023. In 2024 denkt ze tweemaal de rente op te trekken. Hiermee zou de korte rente uitkomen op 2,1% eind 2024. Moeten we ons als belegger zorgen maken? We denken nog steeds van niet. Als we teruggaan in de tijd en de Fed-cycli sinds 1985 van nabij bestuderen, dan merken we het volgende op (Grafiek 2):

Grafiek 2 Fed-rente sinds 1985 en evolutie van financiële active (S&P500, overheidsrente en dollar)



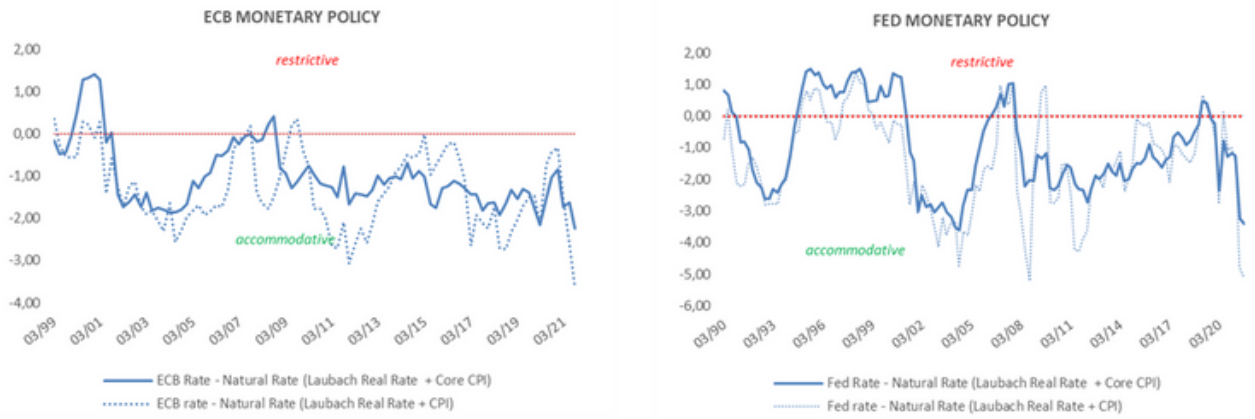
Bron: *Merit Macro, Bloomberg Chart.* ***Nota:*** *Grafiek sinds 1985. Het eerste luik toont de korte Fed-rente in de Verenigde Staten. Het tweede luik toont de evolutie van de S&P500. Het derde luik toont de evolutie van de Amerikaanse 2-jarige en 30-jarige overheidsrente. Het laatste luik toont de evolutie van de dollar versus de valuta van de belangrijkste handelspartners.*

  - Aandelenmarkten presteren meestal nog vrij behoorlijk tijdens de eerste fase van de renteverhoging. Een renteverhoging is per slot van rekening ook een signaal van sterke economische groei (met stijgende bedrijfswinsten), weliswaar gepaard met hogere inflatie. Een hogere kortetermijnrente is trouwens niet voldoende om een serieuze aandelencorrectie te veroorzaken. Het ontstaan van grote berenmarkten is complex van aard. Vaak zijn meerdere triggers nodig: een economische recessie, een restrictieve monetaire omgeving die pijn doet aan zowel bedrijven als consumenten, een negatieve koerstrend die een pessimistische kuddementaliteit veroorzaakt en een sterke overwaardering van aandelen.

1. Actueel nieuws & geopolitiek - vervolg

De eerste drie katalysatoren blijven voorlopig afwezig en de dure waardering van aandelen lijkt enkel zo in historisch perspectief, maar valt best nog mee indien we dit afwegen t.o.v. andere beleggingsopportuniteiten zoals obligaties, cash en vastgoed. De centrale banken hebben bovendien nog een lange weg te gaan vooraleer de korte rente de economische groei fors intoomt (Grafiek 3). Hogere rentevoeten kunnen wel pijnlijk worden voor aandelen met torenhoge waarderingen.

Grafiek 3 Renteniveau centrale bank (ECB & FED) minus theoretisch normaal renteniveau



***Bron**: Merit Macro, Bloomberg data. **Nota**: Grafiek sinds 1999. De grafieken tonen aan hoe ver de centrale bank rente onder het normale renteniveau noteert. Het monetair beleid wordt pas echt restrictief (de economie lijdt eronder), wanneer de blauwe lijn boven de nullijn benadert.*

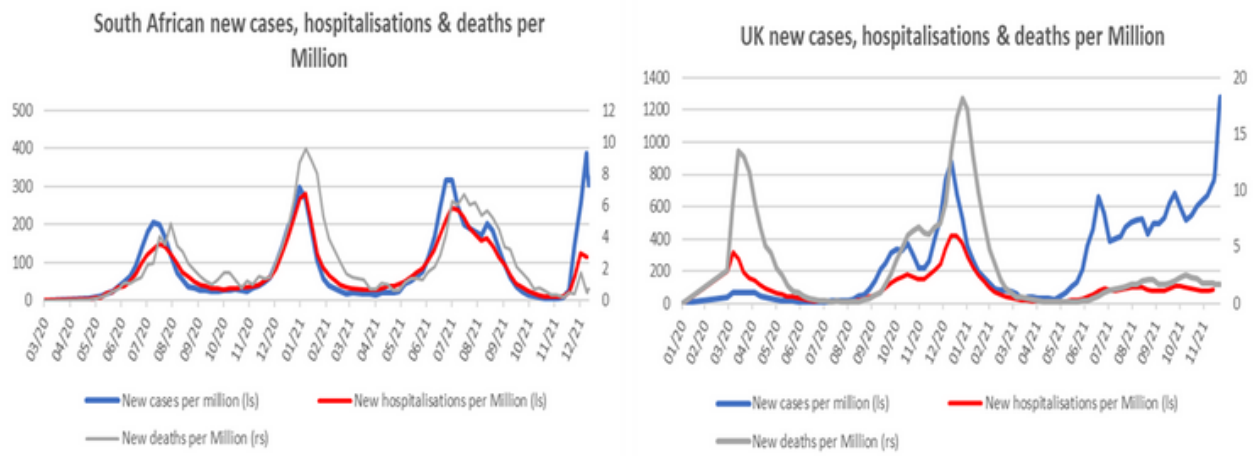
- Telkens als de Fed de rente verhoogt, stijgt de 2-jarige overheidsrente veel sneller dan de 30-jarige overheidsrente. De rentecurve wordt m.a.w. vlakker. Opvallend, de stijging in de langetermijnrente blijft telkens zeer beperkt en van korte duur. De reden hiervoor ligt wellicht in het feit dat obligatiemarkten telkens een toekomstige groeiverwachting verdisconteren op langere termijn. Op een bepaald punt zal de hogere Fed-rente de economische groei gevoelig afremmen. Langlopende obligaties verdisconteren dit fenomeen. Langlopende Amerikaanse staatsobligaties behouden volgens ons ook hun rol als afdekking in meer woelige tijden.

- Verrassend, in het verleden daalde de dollar in 80% van de gevallen bij de start van een nieuwe rentecyclus (vier op de vijf keer sinds 1985). Emerging Markets - die vaker profiteren van een lagere dollarkoers - presteerden telkens vrij sterk versus ontwikkelde markten. Deze verrassende conclusie is het opvolgen meer dan waard naar volgend jaar toe.

1. Actueel nieuws & geopolitiek - vervolg

- Covid19 - en meer bepaald de Omicron variant - baart beleggers voor de zoveelste maal zorgen. Vooral de snelle besmettingsgraad doet veel stof opwaaien. Niettemin, uit de eerste data blijkt dat de Omicron-variant misschien best zal meevallen. In Zuid-Afrika, waar de variant voor het eerst werd opgemerkt, dalen de besmettingcijfers intussen. De opflakkering was extreem kort van duur als deze daling zich doorzet. De hospitalisaties bleven sterk onder controle in vergelijking met de vorige pieken. Het dodental per miljoen inwoners beweegt nauwelijks. Zuid-Afrika hanteert momenteel nauwelijks lockdown-restricties. Een aantal Zuid-Afrikaanse universiteiten communiceerde recent dat de Omicron-golf nauwelijks druk veroorzaakte. Sommige experts beweren dat de optimistische Zuid-Afrikaanse situatie uitzonderlijk is omwille van de jonge bevolking met een gemiddelde leeftijd van 28 jaar. Niettemin, Zuid-Afrika is slechts 26% volledig gevaccineerd en de vorige golven richtten wel degelijk forse schade aan. Ook in het Verenigd Koninkrijk stijgen de besmettingen exponentieel. De hospitalisatiedruk blijft daar voorlopig beperkt. Uit een recente Schotse studie blijkt dat de Omicron-variant 66% minder risico geeft op hospitalisatie dan de delta-variant. In Israël heeft een groot deel van de bevolking zijn boosterprik gekregen. Een vierde prik is op komst. Volgens de laatste cijfers stijgen nu ook daar opnieuw de besmettingen, maar het land ziet nog geen stijging in de hospitalisatiedruk. Een aantal experts liet zich ook al ontvallen dat de Omicron-variant het begin inluidt van een endemische situatie die volgend jaar eindelijk grotendeels onder controle zal zijn. De Wereldgezondheidsorganisatie daarentegen beweerde recent dat booster-programma's in het Westen de wereldwijde pandemie enkel maar zullen verlengen aangezien armere landen moeite hebben om nog één vaccin te bemachtigen*.

Grafiek 4 Omicron: besmettingen, hospitalisaties en dodental per miljoen inwoners voor Zuid-Afrika & het Verenigd Koninkrijk



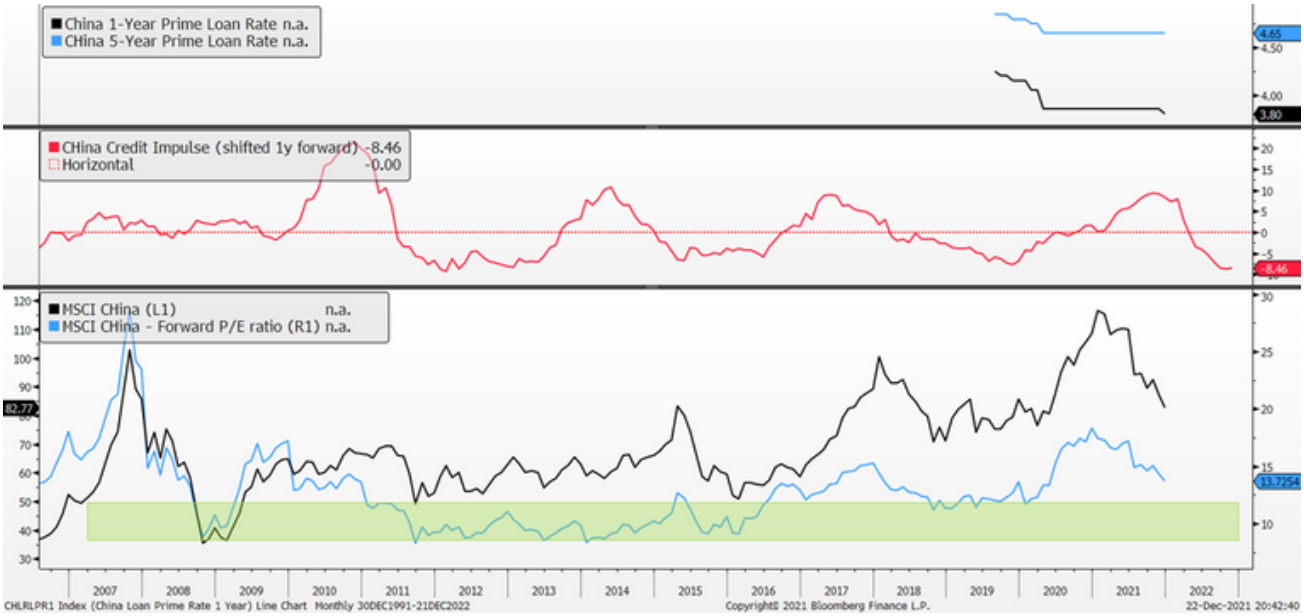
Bron: *Merit Macro, data from www.OurWorldInData.org*

*https:/www.cnbc.com/2021/12/22/who-says-covid-vaccine-booster-programs-will-prolong-pandemic.html

1. Actueel nieuws & geopolitiek - vervolg

- **Ook de Chinese vastgoedmarkt en de Chinese aandelenbeurzen vangen nog steeds veel negatief nieuws.** De Chinese huizenmarkt davert al heel het jaar op haar grondvesten. Verschillende beursgenoteerde vastgoedontwikkelaars bevinden zich in het oog van een faillissementsgolf die voorlopig nog niet lijkt te eindigen. Huizenverkopen noteren in sommige steden 30% tot 50% onder het niveau van een jaar geleden. Leidende economische indicatoren vertonen nog steeds een neerwaartse tendens. Toch krijgen beleggers wat meer hoop. De centrale bank van China, de Peoples Bank of China (PBOC), lijkt de rentevoeten te willen verlagen. De officiële bancaire rente op 1-jaar werd voor het eerst sinds 20 maanden verlaagd van 3,85% naar 3,8% (Grafiek 5). Dit volgt op een aantal verlagingen in de reserveratio die banken moeten aanhouden bij de centrale bank. De daling is nauwelijks voelbaar, maar is vooral symbolisch van aard en vormt wellicht het startschot voor komende renteverlagingen. De centrale bank spoort gezonde banken en vastgoedontwikkelaars ook aan om vastgoedspelers met financiële problemen snel hulp te bieden via mogelijke overnames. De hoop op meer fiscale en monetaire stimuli laat vermoeden dat de Chinese kredietimpuls (Grafiek 5) volgend jaar opnieuw kan beginnen stijgen. Deze belangrijke indicator was ook voor ons begin 2021 een signaal om de Chinese blootstelling sterk af te bouwen. De kredietimpuls wordt wereldwijd door "China-watchers" gevolgd omwille van zijn soms vooruitlopend karakter (6 maanden tot een jaar) op het verloop van zowel de reële economie als van de financiële markten. Ook wij zien volgend jaar wellicht stabilisatie optreden. Op kortere termijn blijven we nog steeds voorzichtig omtrent China. Langere termijnbeleggers kunnen wel alvast beginnen watertanden nu de Chinese aandelenmarkt noteert tegen ongeveer 14x de verwachte winst van volgend jaar versus 19x begin dit jaar. Dit zijn nog geen bodemprijzen tussen 8x en 12x de winst zoals voorheen, maar we komen alvast een stap dichter in de buurt (Grafiek 5).

Grafiek 5 China: bancaire rentevoeten, kredietimpuls, MSCI China aandelenbeurs en de koers-winstverhouding



Bron: Merit Macro, Bloomberg Chart **Nota:** Het eerste luik toont de evolutie van de bancaire 1-jarige en 5-jarige rentevoeten. Het tweede luik toont de evolutie van de Chinese kredietimpuls. Dit is de 12-maandelijkse wijziging in de kredietgroei. De zwarte lijn in het onderste luik toont de evolutie van de MSCI China Aandelenindex. De blauwe lijn toont de evolutie van de koers-winstverhouding van deze aandelenmarkt. De groene zone weerspiegelt historische, goedkope waarderingen tussen de 8x en 12x de winst.

2. Tactische observaties (3m - 6m)

2.1 Marktindicatoren

- November was - in tegenstelling tot het jaarlijks seizoensgebonden patroon - een zwakke maand (-1,5%). Sinds begin december veren de meeste aandelenmarkten terug op. De Omicron-variant en de Fed die het geweer van schouder verandert, leidt tot lichte nervositeit op de markten. De trend in financiële condities - door de stijging van kredietpremies - wordt ook iets zwakker.

- Intra-marktrelaties wijzen op een iets defensievere marktomgeving. Defensieve aandelenstrategieën (kwaliteit en lage volatiliteit) presteerden beduidend beter. Binnen de sectoren merken we outperformance op van de meest defensieve sectoren zoals utilities, staples en telecom. Emerging Markets blijven ondermaats presteren en Amerikaanse aandelen spannen nog steeds de kar. Het vervlakken van de rentecurve zet zich verder (een signaal van groeivertraging) en de kredietpremies op high yield obligaties noteren hoger dan de voorbije drie maanden. De dollar nam een adempauze en consolideerde de afgelopen weken.

- Als de markten gewaarworden dat de Omicron-variant minder schade aanricht dan gevreesd, verwachten we niet dat deze ultra-defensieve trend zich verderzet.

2.2 Monetair & fiscaal

VERENIGDE STATEN & EUROPA

- Zoals hierboven aangegeven, wijzigt de Fed volledig van richting. Volgend jaar verwachten we de eerste renteverhogingen. We twijfelen echter of de Fed in 2023 haar stijgend rentebeleid effectief zal doorzetten. Een groter dan verwachte groeivertraging zou wel eens roet in het eten kunnen gooien.

- De ECB daarentegen blijft halsstarrig vasthouden aan haar nul-rentebeleid. Wel gaat de Europese Centrale Bank haar Covid-programma van extra steunaankopen beëindigen in maart 2022. De derivatenmarkten rekenen wel al op een mogelijke renteverhoging volgend jaar.

- De Bank of England trok als eerste Europese Centrale Bank de rente op naar 0,25%. Het Britse pond reageerde aarzelend. Het initiële positieve sentiment werd er ook gedrukt door de overheersende aanwezigheid van de Omicron-variant in het Verenigd Koninkrijk.

2.3 Fundamenteel & waarderingen

- Het fundamenteel plaatje ziet er voor de aandelenmarkten voorlopig nog steeds uitstekend uit. Als beleggers maken we ons vaak (teveel) zorgen over het dagelijks nieuws, centrale banken, volatiele koersevoluties en macro-economische ontwikkelingen, maar we beleggen nog steeds in reële ondernemingen die uiteindelijk beloond of afgestraft worden omwille van de omzet-en winstevolutie.

- Die evolutie ziet er tot op vandaag meer dan behoorlijk uit:

    - De consensusverwachtingen voor de komende twee jaar lijken ons niet overdreven hoog gespannen (Tabel 1). De gemiddelde analist verwacht voor de MSCI All Country Index een winststijging van respectievelijk 6,7% en 8,2% voor 2022 en 2023, best realiseerbaar en te verslaan in normale marktomstandigheden. Hoge winstverwachtingen vinden we enkel terug in China en India. Chinese aandelen moeten deze verwachtingen absoluut inlossen of er is sprake van een zogenaamde value-trap.

    - Het gemiddelde bedrijf in de S&P500 versloeg tot voor kort nog steeds de consensus met gemiddeld 15% (Grafiek 6). Dit is lager dan een jaar eerder, maar nog steeds bijzonder hoog in een langetermijnperspectief. Eind januari start een nieuw resultatenseizoen. Zolang de verrassingsfactor positief blijft, verwachten we geen problemen vanuit die hoek.

    - De trend in het aantal landen met een positieve winstevolutie blijft hoog en stijgend (Grafiek 7). We verwachten mogelijk een kentering eind 2022.

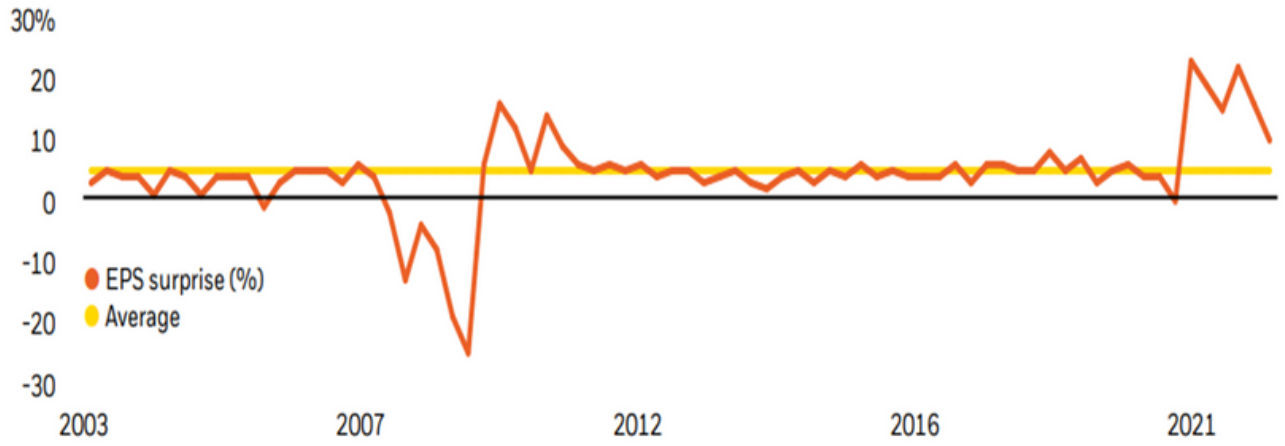
Tabel 1 Consensus winstverwachting (EPS: Earnings Per Share) voor 2022 en 2023

Region (Index)	EPS 2022	EPS 2023
US:S&P500	8,2%	9,6%
Europe: Stoxx 600	5,6%	7,8%
Japan: Nikkei	8,0%	3,0%
Emerging Latin America	-7,0%	4,0%
Emerging Russia	3,6%	-5,6%
Emerging Eastern Europe	-3,2%	5,8%
Emerging Asia Ex-China	1,8%	10,0%
Emerging India	18,0%	15,0%
Emerging China	15,0%	16,0%
World	**6,6%**	**8,5%**

***Bron**: Merit Macro, Bloomberg Data.*

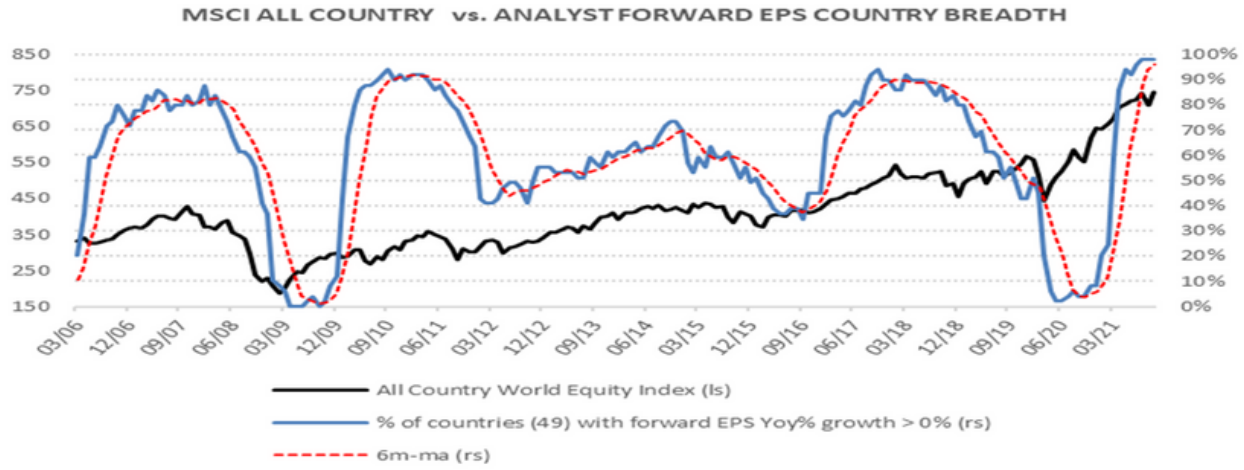
2.3 Fundamenteel & waarderingen - vervolg

Grafiek 6 Evolutie van de verrassingsfactor (met hoeveel procent bedrijven de consensus verwachting verslaan) op de bedrijven binnen de S&P500 index



Bron: *Blackrock Investment Institute.* ***Nota:*** *De oranje lijn geeft de evolutie van het gemiddelde percentage weer waarmee bedrijven binnen de S&P500 index de consensus winstverwachting verslaan.*

Grafiek 7 MSCI All Country Index & Percentage landen met een positieve winstcyclus



Bron*: Merit Macro, Bloomberg data Nota: De zwarte lijn geeft de evolutie weer van de MSCI All Country Aandelenindex. De blauwe lijn geeft het percentage landen weer (49 landen in totaal) met een positieve winstevolutie. De rode stippellijn geeft de trend weer over de voorbije zes maanden.*

3. Tactische Asset Allocatie Views

3.1 De grote activa (core)

MAIN ASSETS	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	YTD	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Cash	5%		●			-0,5%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,5%	-2,1%
Global Fixed Income	30%		●			3,4%	-0,3%	0,1%	1,8%	3,9%	3,4%	10,3%
Global Equities	50%				●	26,1%	0,2%	-1,6%	6,7%	10,0%	28,0%	78,0%
Global Alternatives	15%				●	13,7%	0,4%	-1,8%	2,6%	4,9%	16,3%	34,9%
Equities + Alternatives	65%				● ●							

- Er zijn geen wijzigingen 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	YTD	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Multi-Factor (style-agnostic)	**75%**				● ● ●	**21,6%**	**0,9%**	**-1,7%**	**4,3%**	**9,8%**	**25,0%**	**86,3%**
Momentum	5%				●	14,9%	1,2%	-4,4%	1,9%	8,5%	15,5%	110,9%
Growth	5%				●	29,4%	1,5%	-1,5%	5,9%	14,8%	30,9%	135,3%
Defensive (Quality & Low Vol)	5%				●	27,4%	0,4%	0,1%	6,7%	13,7%	29,3%	87,6%
Value & Shareholder Yield	5%			●		13,8%	0,1%	0,8%	6,3%	7,9%	26,9%	35,7%
Small Caps	5%		●			22,4%	1,0%	-3,8%	0,9%	4,3%	22,3%	61,9%

- 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	YTD	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Cyclicals		↓		●		**22,9%**	**3,2%**	**-1,0%**	**4,8%**	**8,2%**	**24,8%**	**90,7%**
Defensives		↑		●		**14,6%**	**2,2%**	**1,1%**	**1,4%**	**5,6%**	**16,2%**	**80,7%**
Communication Services (mix)	9%	↓	●			18,8%	0,7%	-3,1%	-1,0%	1,5%	20,1%	50,7%
Consumer Discretionary (cyc.)	12%			●		15,6%	1,1%	-6,0%	5,0%	5,3%	17,0%	96,9%
Consumer Staples (def.)	7%	↑		●		17,5%	-0,1%	1,3%	7,5%	10,0%	19,3%	39,8%
Energy (cyc.)	3%			●		45,0%	1,3%	-2,4%	8,4%	8,2%	44,4%	-7,6%
Financials (cyc.)	14%			●		32,0%	-0,1%	-3,3%	4,4%	9,2%	34,0%	39,7%
Health Care (def.)	12%			●		25,0%	0,3%	2,4%	5,0%	12,1%	27,0%	83,9%
Industrials (cyc.)	10%		●			22,1%	-0,1%	-2,7%	3,1%	6,4%	23,3%	56,6%
Information Technology (mix)	23%				●	36,0%	1,8%	0,4%	9,7%	20,2%	37,9%	229,7%
Materials (cyc.)	5%		●			20,7%	-0,5%	-0,8%	5,3%	4,9%	22,3%	64,7%
Real Estate (def.)	3%			●		42,1%	0,2%	2,7%	10,3%	15,9%	45,2%	54,2%
Utilities (def.)	3%			●		16,2%	0,1%	2,9%	8,4%	12,5%	18,7%	44,9%

3.3 Aandelen: sectoren en thema's (satellite) - vervolg

- Er zijn nauwelijks wijzigingen t.o.v. de vorige publicatie. We spreiden voldoende over alle sectoren heen in deze marktomgeving. De initiële fase van de economische heropleving is meer dan voorbij. We bevinden ons middenin de economische cyclus die momenteel gekenmerkt wordt door een lichte groeivertraging.

- De defensieve sector Staples (voeding, drank en persoonlijke huishoudproducten) krijgt een opwaardering naar neutraal. Heel wat van de bedrijven in deze sector werden het afgelopen jaar afgestraft omwille van oplopende inputkosten die aan de marges vreten. De waarderingen zijn momenteel uitzonderlijk goedkoop. Toch ontbreekt het de sector nog steeds aan een positief winstmomentum. Aanhoudende inflatiedruk kan nog steeds drukken op het sentiment. Echter, de daling in het economisch groeimomentum ondersteunt de sector.

3.4 Aandelen: regio's en landen (satellite)

GLOBAL REGIONS EQUITY	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	YTD	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Global Developed Equities	92%				●	29,5%	0,9%	-1,0%	6,6%	12,6%	31,0%	82,2%
Global Emerging Equities	10%		●			3,2%	-1,0%	-4,1%	-1,1%	-5,2%	5,7%	48,8%
AMERICAS	**66%**											
United States	62%			●		36,3%	1,1%	-0,5%	9,7%	17,2%	38,3%	104,1%
Canada	3%			●		32,0%	1,0%	-3,4%	5,5%	6,4%	31,3%	49,4%
Emerging Latin America	1%		●			-3,2%	-2,6%	0,6%	-6,0%	-13,9%	-2,3%	0,1%
EUROPE	**19%**											
Eurozone	9%			●		20,0%	1,3%	-1,2%	0,5%	4,1%	20,5%	46,6%
United Kingdom	4%				●	18,9%	1,0%	1,4%	5,1%	6,3%	18,2%	23,6%
Switzerland	3%			●		21,4%	0,2%	2,9%	5,8%	6,6%	24,6%	73,6%
Nordics	2%				●	24,9%	0,2%	-0,5%	0,5%	7,6%	26,5%	81,1%
Emerging Russia	0,4%				●	29,0%	1,6%	-3,4%	-3,8%	4,9%	31,4%	58,3%
merging Eastern Europe (ex Russia)	0,2%				●	17,9%	-0,4%	-0,4%	-4,1%	0,8%	18,7%	22,2%
EMERGING MIDDLE EAST	**0,2%**											
EMERGING AFRICA	**0,5%**											
ASIA PACIFIC	**17%**											
Japan	6%			●		10,1%	-1,6%	-3,5%	-2,5%	5,4%	12,3%	37,1%
Pacific Ex-Japan	4%		●			11,1%	0,3%	-3,4%	0,7%	-1,7%	12,3%	36,8%
Emerging India	1%		●			31,0%	0,3%	-5,0%	-2,9%	13,8%	35,1%	83,9%
Emerging China	4%		●			-17,9%	-0,9%	-8,7%	-4,9%	-19,0%	-16,7%	33,2%
Emerging Asean	3%				●	6,7%	-2,0%	-3,0%	6,3%	7,6%	7,4%	15,4%

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

3.5 Vastrentend en vreemde valuta (core)

GLOBAL FIXED INCOME	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	YTD	5d	1m	3m	6m	1y	5y
DURATION RISK				●								
LOW RISK (EUR & investment grade)	80%				●							
EUR Cash					●●							
Euro Government Investment Grade			●●			-2,5%	-0,8%	0,2%	-0,2%	0,6%	-2,2%	9,8%
Euro Government Inflation Linked (1-5)					●	5,3%	0,4%	1,0%	1,5%	3,2%	5,4%	7,3%
Euro Corporate Investment Grade				●		-0,5%	-0,3%	0,2%	-0,4%	0,0%	-0,3%	10,0%
EUR Corp IG A						*-1,8%*	*-0,7%*	*0,2%*	*-0,6%*	*0,2%*	*-1,5%*	*10,6%*
EUR Corp IG BBB						*-0,1%*	*-0,3%*	*0,2%*	*-0,5%*	*0,0%*	*0,0%*	*12,2%*
MEDIUM RISK (investment grade)	10%				●							
US IG Government Bonds USD					●	-2,1%	-0,2%	1,2%	-0,3%	0,7%	-1,8%	17,2%
China IG Government Bonds CNY					●	5,3%	0,0%	0,5%	1,1%	3,2%	5,6%	23,6%
US IG Corporate Bonds USD				●		-1,1%	-0,2%	1,3%	-0,9%	0,6%	-0,5%	30,1%
Emerging IG Bonds USD (corp+gov)			●			-0,8%	-0,2%	1,0%	-0,4%	0,8%	-0,6%	29,5%
Majors G8 FX IG bonds (ex-USD): JPY, CAD, GBP, CHF, SEK, NOK, AUD & NZD				●								
HIGH RISK	10%		●									
Global High Yield Hard Currency			●			0,3%	-0,1%	0,4%	-2,3%	-1,8%	0,8%	28,5%
Euro Corporate High Yield EUR						3,1%	0,0%	0,0%	-0,5%	0,4%	3,2%	16,5%
US Corporate High Yield USD						4,9%	0,3%	1,0%	-0,1%	1,7%	5,5%	35,5%
Emerging High yield USD (gov & corp)			●			-3,7%	-0,3%	-0,1%	-3,9%	-4,7%	-3,2%	17,4%
Emerging Local Currency			●			-2,0%	-0,1%	0,9%	-1,0%	-0,8%	-1,3%	25,1%
Global Convertibles					●	4,5%	0,7%	-3,5%	-3,0%	-1,1%	4,8%	49,7%

• Er zijn geen wijzigingen t.o.v. de vorige publicatie

3.6 Alternatieven (core)

GLOBAL ALTERNATIVES	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	YTD	5d	1m	3m	6m	1y	5y
LIQUID ALTERNATIVE STRATEGIES	50%		●			8,3%	-	-1,2%	-0,5%	0,3%	12,2%	41,2%
Multi-Manager strategies					●●	6,6%	-	-0,6%	-0,4%	0,1%	9,7%	33,3%
Equity Hedge strategies					●	9,3%	-	-1,5%	-1,2%	-0,3%	14,2%	55,4%
Event Driven strategies			●●●			12,3%	-	-1,3%	1,3%	1,4%	17,2%	44,1%
Global Macro strategies					●●	2,6%	-	-1,3%	-1,6%	-2,3%	5,8%	29,2%
Relative Value Arbitrage			●●●			6,0%	-	-0,6%	-0,7%	0,1%	8,0%	30,7%
LISTED REAL ASSETS					●							
Gold (physical)	25%			●		2,4%	-0,4%	0,2%	7,3%	6,8%	3,7%	47,0%
Commodities (futures)	25%				●	36,5%	1,8%	-5,0%	4,2%	12,8%	37,9%	11,5%

• 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. Wij wensen u fijne feestdagen en een gezond 2022!

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