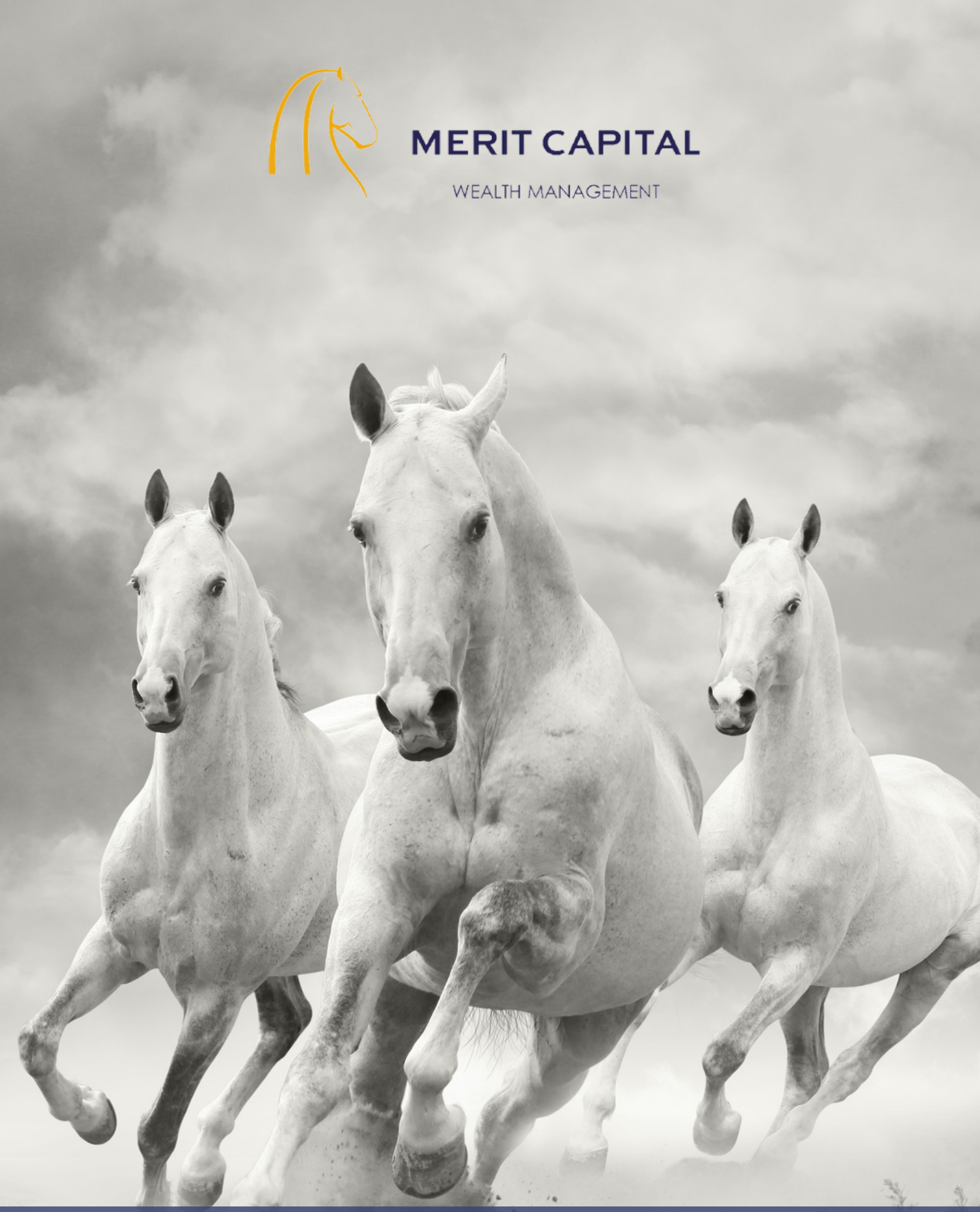
MERIT CAPITAL

WEALTH MANAGEMENT



Macro-economische Review & Outlook

Update februari 2022

Inhoud

1 ACTUEEL NIEUWS & GEOPOLITIEK Pagina 3

2 RISK-ON/OFF MONITOR (3m – 6m) Pagina 5
2.1 Marktindicatoren Pagina 5
2.2 Monetair & fiscaal Pagina 6
2.3 Economische indicatoren Pagina 6
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

- **Januari was voor het eerst sinds lang terug een volatiele maand voor de aandelen- en obligatiemarkten.** Heel wat beleggers schrikten op van de bruuske rotaties in een aantal indices. Nochtans leek een pauze meer dan welkom na het spetterende beursjaar van vorig jaar. De wereldindex daalde ongeveer met 5% in EUR. Kwaliteitsobligaties boden geen afdekking. Zowel de Verenigde Staten Aggregate bond index als de Euro Aggregate obligatie index - bestaande uit "investment grade" staats- en bedrijfsobligaties daalden met 2%. Enkel de alternatieve activaklassen zoals olie (+17%) en grondstoffen (+10%) noteerden in het groen. De Eurekahedge Hedge Fund Index - een index van "absoluut return" strategieën - noteert onveranderd. We blijven hameren op het belang van alternatieve activaklassen. Meer dan ooit bieden ze vaak superieure diversificatievoordelen in vergelijking met obligaties.

- **De marktcorrectie was voornamelijk merkbaar in de categorie groeiaandelen.** De Amerikaanse Centrale Bank gaf reeds aan de rente gevoelig te willen verhogen. Hogere rentevoeten drukken op aandelen van bedrijven met een hoge schuldgraad. De marktverwachting omtrent de toekomstige Fed-rente wijzigde de afgelopen vier maanden geweldig hard. Echter, op korte termijn lijkt deze rotatie te gaan consolideren.

    - In september 2021 rekende de markt nog op een Fed-rente van 0,5% tegen eind 2022. Vandaag verdisconteren de belangrijke derivatenmarkten een kortetermijnrente van 1,5% tegen december 2022. Deze stevige ommekeer in Amerikaanse renteverwachtingen is de belangrijkste oorzaak van de marktrotaties. Sectoren die sterke correlatie hebben met de rente, zoals de energie-en bankensector, presteerden daardoor beduidend beter. Hetzelfde geldt ook voor landen en regio’s met goedkopere waarderingen, zoals bijvoorbeeld Europa en Emerging Markets. De Amerikaanse rente op 10 jaar (die gerelateerd is aan de gemiddelde verwachting van de Fed-rente voor de komende 10 jaar) steeg sinds september ook van 1,3% naar 1,8%.

    - De eerste grote schrikreactie als gevolg van de stijgende renteverwachtingen lijkt ons het einde te naderen. De rotatie is enorm geweest. Op kortere termijn lijkt een herstel van groeiaandelen meer dan mogelijk. De renteverwachtingen lijken ons momenteel realistischer dan voorheen. De markten zien de kortetermijnrente eind 2023 stabiliseren rond de 2% (zie Tabel 1). Misschien kan dit nog hoger, maar afkoelende inflatie zou de marktverwachtingen voor eind 2023 niet hoger brengen dan 4%. Voorlopende indicatoren zoals containerprijzen en inflatieverwachtingen bij aankoopdirecteuren vertonen al consolidatie in het inflatiepeil. In een realistisch scenario, waarbij de markt nog iets hogere rentevoeten verdisconteert voor de komende jaren, zou de 10-jarige rente kunnen doorstijgen richting 2% - 2,5%. De huidige rente noteert rond 1,8%.

1. Actueel nieuws & geopolitiek - vervolg

Tabel 1 Marktverwachtingen voor de Amerikaanse Fed-rente

Date	Current Implied Fed Rate	Upside Scenario
current Fed Rate	0,25%	0,3%
dec/22	1,5%	2,25%
dec/23	2,0%	4,0%
dec/24	2,0%	3,0%
dec/25	2,0%	3,0%
dec/26	2,0%	2,0%
dec/27	2,0%	2,0%
dec/28	2,0%	2,0%
dec/29	2,0%	2,0%
dec/30	2,0%	2,0%
dec/31	2,0%	2,0%
dec/32	2,0%	2,0%
Average 10y nominal Fed-Rate	1,9%	2,3%
Term premium (maturity premium)	-0,3%	-0,3%
Fair Value 10y-rate	1,7%	2,0%
Current US 10y-rate	1,8%	1,8%

Bron:Merit Capital Macro, Bloomberg data

- **Het huidige inflatiepeil van 7% in de Verenigde Staten en 5% in de Eurozone stelt de sterkte van de consument in vraag.** De reële detailhandelsverkopen (volumes) groeien zowel in de Verenigde Staten als in de Eurozone met meer dan 8%, een fenomenaal groeiritme. Daarentegen zakt de loongroei na aftrek van inflatie in diep negatief territorium. De zogenaamde reële koopkracht lijkt daardoor snel te verzwakken. Een aantal indicatoren, die het consumentenvertrouwen meten, dreigen in een dalende trend terecht te komen. De mogelijke praktische implicatie hiervan is dat de consumentensector die vooral voorziet in basisgoederen en diensten (Consumer Staples) beter kan gaan presteren dan de cyclische consumentensector (Consumer Discretionary). Afgelopen maand vond er een enorme rotatie plaats tussen deze twee sectoren. Op korte termijn is de Staples sector wellicht te fors gestegen, maar op middellange termijn houden we deze sector sterk in de gaten en lijkt de kans groter dat ze iets beter zal presteren dan de afgelopen jaren.

- **Covid 19-zorgen ebben weg nu zowel in de Verenigde Staten als in Europa de piek voorbij lijkt.** De Omikron-variant bleek - zoals verwacht - veel minder leed aan te richten dan de eerste golven. Denemarken en het Verenigd Koninkrijk keren volledig terug naar het oude normaal. We verwachten dat Europese landen snel zullen volgen onder toenemend protest en druk van de kiezer. Het lijkt erop alsof de wereld zal leren leven met een endemische situatie. In dat opzicht lijken de vooruitzichten voor Covid-herstelsectoren zoals toerisme en vrije tijd weer terug beter te worden.

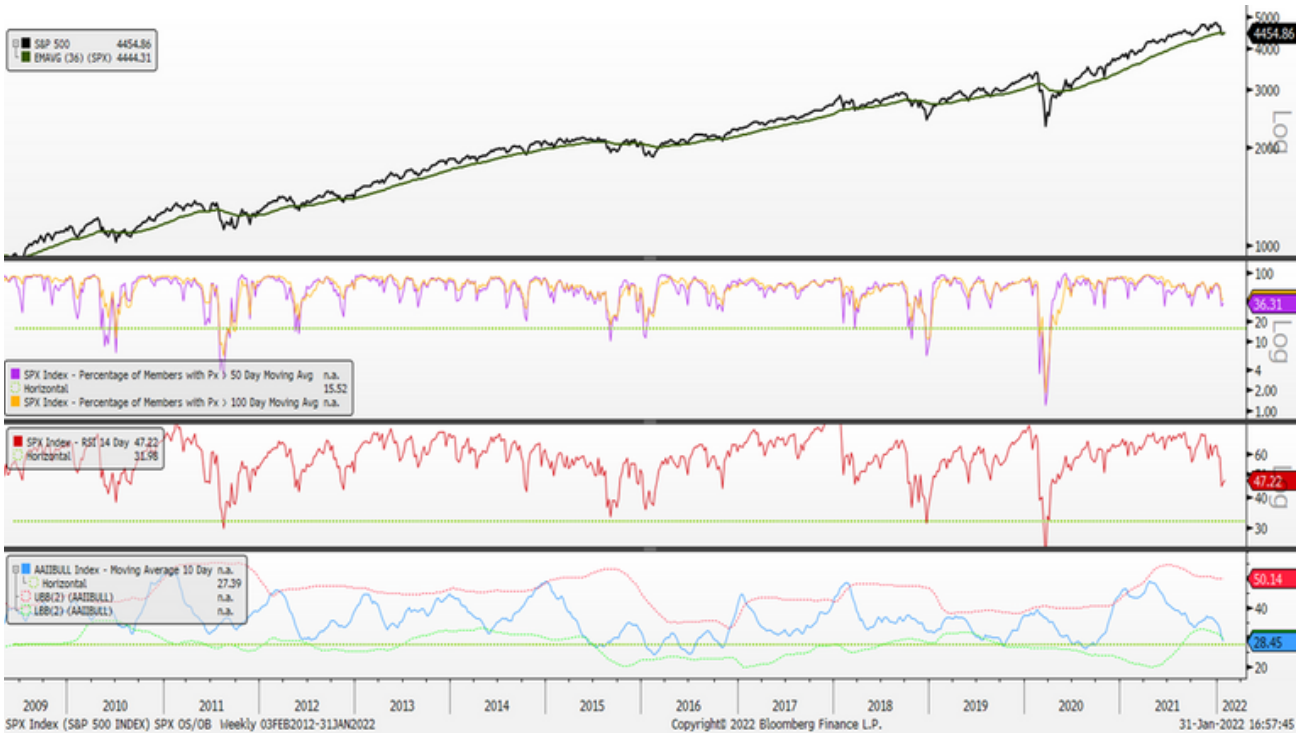
2. Risk-on/off monitor (3m - 6m)

De markten bevinden zich - algemeen beschouwd - nog steeds in een defensieve ("risk-off") omgeving op korte termijn, omwille van de aanhoudende Chinese groeivertraging gekoppeld aan oplopende renteverwachtingen in de Verenigde Staten. Hogere volatiliteit lijkt de norm. Korte termijnmarktindicatoren wijzen nog niet echt in een extreem pessimistische richting en sommige koerstrends lijken gebroken. Bepaalde sectoren zoals technologie lijken technisch gezien te snel en te ver gezakt. De winstcijfers sijpelen bovendien nog steeds beter dan verwacht binnen en de vooruitzichten voor de rest van het jaar lijken aan de lagere kant waardoor positieve verrassingen mogelijk blijven. Overigens wijzen leidende macro-economische indicatoren, die vooruit lopen op het algemeen groeiniveau, voorlopig niet op een nakende recessie in de Verenigde Staten of Europa. Er is enkel sprake van een vertraging in de groei. Hoewel historisch gezien de aandelen duur blijven, haalt de relatieve waardering ervan nog steeds aantrekkelijke niveaus in vergelijking met kwaliteitsobligaties. Aandelen in combinatie met alternatieve activaklassen als schokdemper hebben bijgevolg nog steeds onze voorkeur.

2.1 Marktindicatoren

- De S&P 500 flirt met zijn 200-daags gemiddelde en de korte trend is dalend. Twee marktindicatoren geven aan dat er nog geen sprake is van een over-verkochte situatie, behalve in de technologiesector (Figuur 1). Sentiment wijst dan weer wel op een mogelijke tussentijdse bodem:
  - Ongeveer 40% van de aandelen in de S&P 500 noteert boven zijn 50-daags gemiddelde. Tussentijdse bodems vinden we vaak onder de 20%.
  - De wekelijkse RSI (indicator die wijst of koersen te ver zijn doorgezakt of gestegen) noteert rond 47. Tussentijdse bodems vinden vaak plaats rond niveau 30.
  - Slechts 28% van Amerikaanse particuliere beleggers is optimistisch gestemd. Dit lijkt alvast aan de lage kant en begint te wijzen op extreem pessimisme en op een potentieel interessant instapmoment.

Figuur 1 S&P 500 en kortetermijnindicatoren



Bron:Merit Capital Macro, Bloomberg data

2.2 Monetair & fiscaal

VERENIGDE STATEN & EUROPA

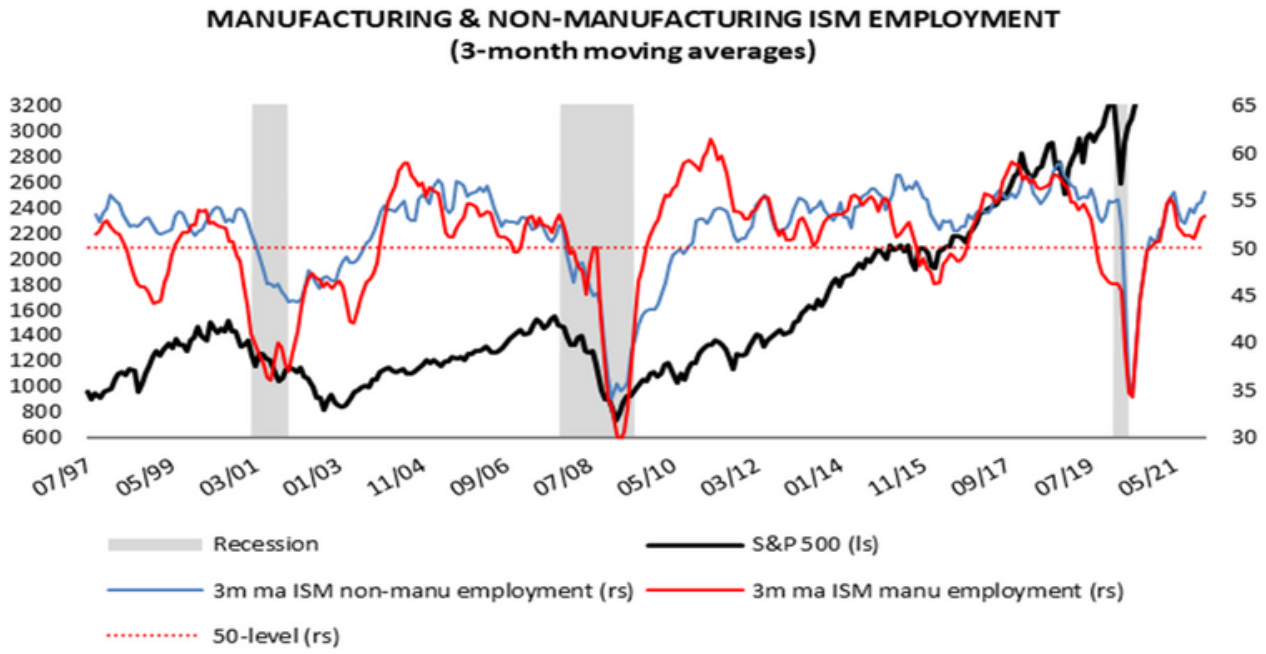
- Kortetermijnrenteverwachtingen blijven oplopen. De Fed verhoogt wellicht in maart de rente. De ECB geeft aan de rente laag te willen houden, maar ook hier beginnen de markten licht te twijfelen door de oplopende inflatieverwachtingen in de Eurozone.

- De dollar ondervindt voorlopig nog steeds steun door het oplopend renteverschil met de Eurozone. We zien dit de komende maanden aanhouden. Maar de evolutie van valutakoersen wordt ook bepaald door relatieve groeiverschillen tussen landen. Naarmate het jaar verstrijkt kan het groeiverschil meer gaan drukken op het sentiment wat de eurodollar koers betreft. Als de Fed de rente snel verhoogt - terwijl de ECB haar rente laag houdt - denken we dat het Amerikaanse groeimomentum kan afzwakken versus de Eurozone. Een iets zwakkere dollar vanaf de tweede jaarhelft van 2022 zou ons dan ook niet verrassen.

2.3 Economische indicatoren

- De belangrijkste macro-economische indicatoren in de Verenigde Staten wijzen nog steeds op aantrekkelijke groei, ook al gaat het gevoelig trager dan voorheen. Onze recessie-indicatoren - met uitzondering van één - wijzen totaal niet op een nakende recessie. De arbeidsmarkt evolueert gunstig (Figuur 2) en de kleinhandelsverkopen noteren hoog. Toch daalt het consumentenvertrouwen onder de druk van oplopende inflatiecijfers. De Amerikaanse huizencijfers blijven sterk.

Figuur 2 S&P 500 en ISM-indices voor werkgelegenheid

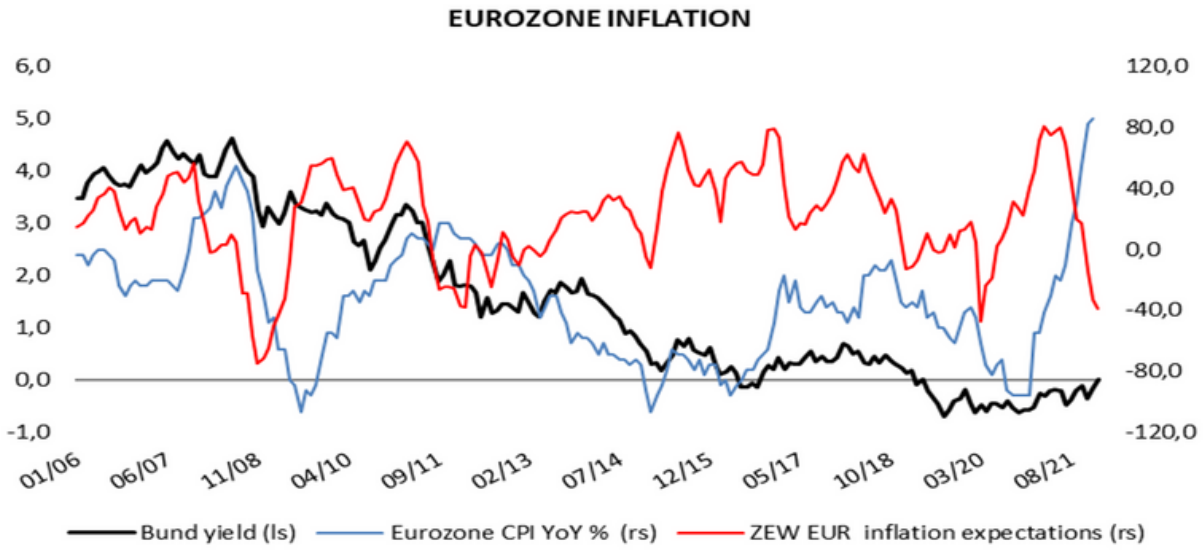


Bron:Merit Capital Macro, Bloomberg data

2.3 Economische indicatoren - vervolg

- Ook in de Eurozone lopen de inflatiecijfers verder op (Figuur 3). Niettemin, de ZEW inflatie-index (index die inflatieverwachtingen meet onder strategen en economen) daalt fors en verdisconteert een lager inflatiepeil vanaf de tweede jaarhelft. De werkloosheid blijft dalen, maar ook hier merken we op dat de consument een lichte verzwakking verwacht op de arbeidsmarkt. De Eurozone Conference Board Leading index wijst op hoge economische groei, maar lijkt af te toppen. We verwachten een trager groeiritme dan voorheen (Figuur 4). Lagere groeivoeten zijn geen reden op zich om aandelen te mijden. Het kan wel een signaal zijn dat defensievere aandelen het voortouw gaan nemen.

Figuur 3 Eurozone inflatie en inflatieverwachtingen



Bron:Merit Capital Macro, Bloomberg data

Figuur 4 Eurostox 50 en de Eurozone Conference Board Leading Index

Bron:Merit Capital Macro, Bloomberg data

2.3 Economische indicatoren - vervolg

- Chinese indicatoren blijven wijzen op gevoelig economische verzwakking. Dit is voor de trouwe lezers van dit rapport geen verrassing. De PMI-cijfers (enquête onder aankoopdirecteuren) flirten met de 50-grens en vertonen een dalende trend. Inflatie zwakt af en de populaire OECD-indicator (samenvattende economische indicator op basis van een onderliggende reeks economische variabelen) noteert onder de 100 (recessie-niveau) en vertoont voorlopig geen teken van consolidatie. Chinese beleggers met een korte termijnvisie hebben alle redenen om sceptisch te blijven. Extreem hoge volatiliteit en lagere koersen zijn nog steeds mogelijk ondanks de daling van meer dan 30% in de MSCI China index (Figuur 5). Niettemin, voor langetermijnbeleggers met geduld en munitie achter de hand, lijkt de Chinese aandelenbeurs alvast wel een stuk aantrekkelijker dan voorheen (zie sectie Regio's).

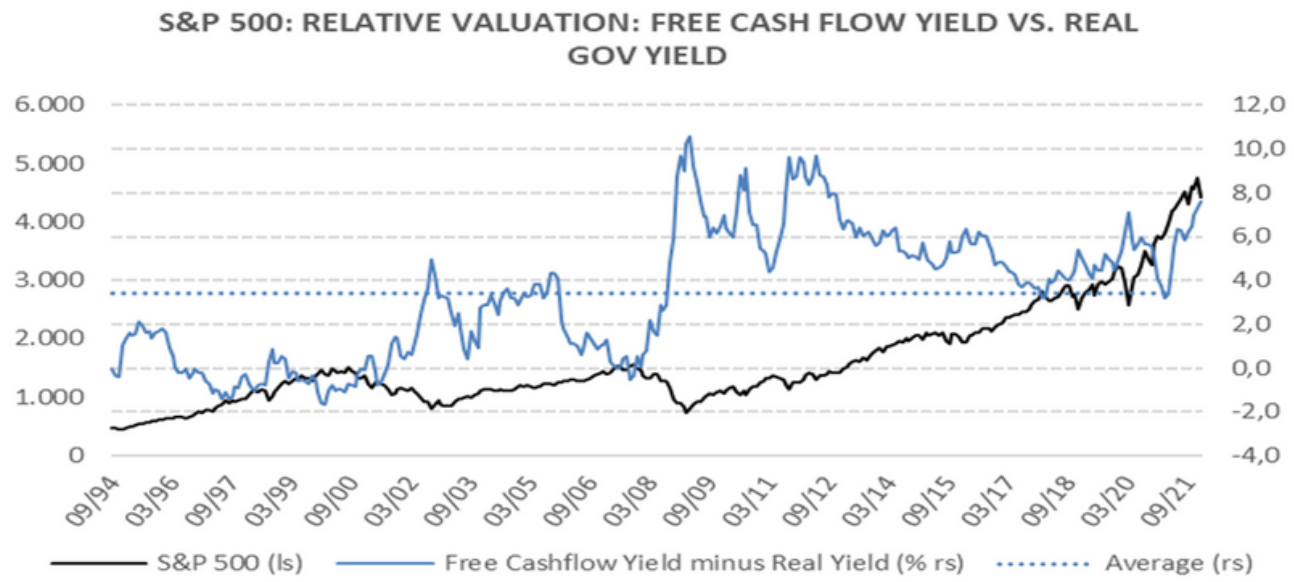
Figuur 5 MSCI China en de China OECD Leading Index

Bron:Merit Capital Macro, Bloomberg data

2.4 Fundamenteel & waarderingen

- De winstcijfers over het voorbije kwartaal sijpelen gestaag binnen:
  - In de Verenigde Staten noteert het verrassingspercentage nog steeds positief. De 173 bedrijven die intussen rapporteerden, verslaan gemiddeld gezien de verwachtingen met 5%. Dit ligt wel gevoelig lager dan de voorbije kwartalen. De koersreacties op de cijfers zijn ook minder positief dan voorheen. De hoogste verrassingen merken we op in de volgende sectoren: Financials, Communications, Technology en Consumer Staples.
  - In Europa verrassen de bedrijven negatief met een gemiddelde verrassingsfactor van -4%. Vooral de industriële bedrijven, die meer blootststelling hebben aan China, stellen fors teleur. Vrij hoge verrassingspercentages vinden we dan weer terug in Materials, Technology, Financials en Health Care.
- Aandelen lijken absoluut duur in historisch perspectief. Hoewel, als we bijvoorbeeld kijken naar de S&P 500, merken we op dat heel wat bedrijven nog steeds een aantrekkelijk cashflow-rendement bieden t.o.v. de reële rente (na aftrek van inflatie) op tienjarige overheidsobligaties. Het verschil tussen de twee bedraagt maar liefst 8% en lijkt historisch gezien vrij hoog (Figuur 6). Dit wijst erop dat op lange termijn aandelen nog steeds aantrekkelijker noteren dan obligaties.

Figuur 6 S&P 500 relatieve waardering versus overheidsobligaties: Vrije Cashflow Yield versus reële overheidsrente



Bron:Merit Capital Macro, Bloomberg data

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%		●			-0,2%	0,4%	-0,2%	1,1%	1,1%	2,5%	10,6%
Global Equities	50%				●	-4,8%	1,0%	-4,8%	-1,7%	4,1%	21,1%	72,5%
Global Alternatives	15%				●	2,4%	0,1%	2,4%	2,5%	6,3%	16,5%	36,8%
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%**				●●●	**-6,2%**	**1,8%**	**-6,3%**	**-4,1%**	**1,4%**	**16,0%**	**75,9%**
Momentum	5%				●	-8,6%	2,0%	-8,6%	-10,1%	-1,8%	1,6%	92,6%
Growth	5%	↓		●		-10,0%	2,9%	-10,0%	-7,6%	-0,7%	17,4%	113,1%
Defensive (Quality & Low Vol)	5%				●	-6,3%	2,2%	-6,3%	-1,7%	2,6%	22,1%	79,9%
Value & Shareholder Yield	5%				●	1,5%	1,4%	1,2%	6,6%	9,3%	27,2%	41,3%
Small Caps	5%		●			-7,7%	0,3%	-7,7%	-7,7%	-2,4%	11,6%	53,0%

- We blijven aandelen selecteren op basis van meerdere parameters waarvan "growth" en kwaliteit belangrijk blijven. In bepaalde strategieën waar we kunnen roteren in factoren, hanteren we een lichte voorkeur voor “value”. Op korte termijn lijkt groei te snel afgestraft.
- Als de renteverwachtingen voor 2023, die momenteel 2% bedragen, later dit jaar oplopen, kunnen bedrijven met zeer hoge waarderingen opnieuw druk ondervinden.

3.3 Aandelen: sectoren en thema's (satellite)

GLOBAL SECTOR EQUITY	BENCH	CHG	UW	N	OW	YTD	5d	1m	3m	6m	1y	5y
Cyclicals				●		**0,0%**	**1,1%**	**0,0%**	**0,7%**	**9,2%**	**29,4%**	**49,8%**
Defensives				●		**-4,4%**	**1,7%**	**-4,4%**	**2,1%**	**6,2%**	**21,9%**	**53,0%**
Communication Services (mix)	9%		●			-5,6%	2,6%	-5,6%	-7,3%	-5,5%	9,9%	44,4%
Consumer Discretionary (cyc.)	12%			●		-9,1%	0,3%	-9,1%	-9,5%	-2,6%	4,6%	81,4%
Consumer Staples (def.)	7%	↑			●●	-1,7%	1,0%	-1,7%	4,8%	8,1%	21,2%	41,0%
Energy (cyc.)	3%	↑			●	14,9%	2,6%	14,9%	12,6%	34,5%	63,7%	13,0%
Financials (cyc.)	14%			●		2,6%	1,7%	2,6%	1,5%	13,0%	38,3%	46,3%
Health Care (def.)	12%			●		-6,5%	2,4%	-6,5%	-2,4%	1,2%	15,9%	75,3%
Industrials (cyc.)	10%	↑		●		-5,9%	0,1%	-5,9%	-3,5%	0,4%	19,4%	51,8%
Information Technology (mix)	23%	↓↓	●			-8,8%	3,9%	-8,8%	-2,4%	4,6%	23,5%	198,7%
Materials (cyc.)	5%	↑		●		-2,4%	0,7%	-2,4%	2,4%	0,8%	20,8%	56,5%
Real Estate (def.)	3%			●		-7,4%	1,0%	-7,4%	1,2%	6,2%	34,4%	49,3%
Utilities (def.)	3%			●		-2,2%	2,1%	-2,2%	4,7%	9,1%	16,2%	46,5%

- De voorbije maand roteerden we met de markt mee en verhoogden we de defensieve Staples sector. Technologie werd in bepaalde strategieën licht onderwogen. Op korte termijn kan deze sector wel opnieuw sterk opleven. We hanteren eerder een neutrale visie op andere sectoren.

- Energie kan afdekking bieden voor een mogelijke Russische invasie in Oekraïne. Ook de "fundamentals" en waarderingen blijven aantrekkelijk in deze sector. Banken kunnen steun blijven ondervinden van de rente-evolutie en goedkope waarderingen. Niettemin, kunnen deze sectoren snel worden afgebouwd als blijkt dat de groeivertraging zich later dit jaar doorzet, wat ten voordele zou zijn van meer defensieve sectoren, waaronder technologie.

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	96%				●	-5,0%	2,3%	-5,0%	-1,8%	4,8%	24,6%	77,0%
Global Emerging Equities	10%		●			-1,2%	-0,4%	-1,2%	-2,2%	0,0%	-0,5%	42,0%
AMERICAS	**73%**											
United States	69%			●		-5,0%	3,0%	-5,0%	-0,2%	7,7%	31,1%	100,6%
Canada	3%			●		-1,1%	0,7%	-1,1%	-0,6%	7,1%	33,0%	48,8%
Emerging Latin America	1%		●			7,5%	2,2%	7,5%	11,9%	-1,5%	12,8%	1,8%
EUROPE	**16%**											
Eurozone	7%			●		-4,4%	1,3%	-4,4%	-3,0%	0,0%	18,4%	43,9%
United Kingdom	3%				●	2,0%	1,3%	2,0%	4,8%	9,3%	22,8%	26,1%
Switzerland	3%			●		-6,7%	1,2%	-6,7%	-1,3%	-1,0%	16,3%	62,5%
Nordics	2%				●	-9,8%	0,9%	-9,8%	-8,3%	-5,6%	14,7%	64,2%
Emerging Russia	0,4%	↓↓↓	●●●			-8,7%	10,2%	-8,7%	-19,4%	-4,9%	19,0%	42,8%
Emerging Eastern Europe (ex Russia)	0,2%				●	-0,3%	0,4%	-0,3%	-4,1%	4,1%	21,0%	18,2%
EMERGING MIDDLE EAST	**0,2%**											
EMERGING AFRICA	**0,5%**											
ASIA PACIFIC	**17%**											
Japan	6%			●		-4,6%	-1,0%	-4,6%	-3,2%	1,7%	5,1%	32,4%
Pacific Ex-Japan	4%		●			-3,9%	-0,8%	-3,9%	-5,7%	-2,9%	6,4%	28,4%
Emerging India	1%		●			-1,3%	0,7%	-1,3%	0,7%	14,5%	36,0%	80,9%
Emerging China	4%	↑		●		-3,3%	-3,0%	-3,3%	-10,8%	-10,4%	-25,9%	22,5%
Emerging Asean	3%				●	1,7%	0,5%	1,7%	2,7%	19,4%	14,1%	14,5%

- Emerging Markets blijven licht onderwogen.

- China krijgt wel voor het eerst een opwaardering naar neutraal na een jaar onderwogen zijn geweest. Op korte termijn blijven we sceptisch omwille van het negatieve macro-economische sentiment. Toch lijken de waarderingen een stuk aantrekkelijker geworden. In 2021 betaalden beleggers 18 keer de verwachte winst. Dit is gezakt tot 11,5 keer de winst (Figuur 7). Lange termijnbeleggers kunnen een eerste positie innemen en hun instapkoers middelen indien we later dit jaar nog lagere koersen zien.

Figuur 7 MSCI China en de koerswinstverhouding

Bron:Merit Capital Macro, Bloomberg data

3.5 Vastrentend en vreemde valuta (core)

GLOBAL FIXED INCOME	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	YTD	5d	1m	3m	6m	1y	5y
DURATION RISK			●									
EUR CASH	0%	↑			● ● ●							
LOW RISK (EUR & investment grade)	80%		●									
Euro Government Investment Grade			● ●			-0,7%	-0,3%	-0,7%	-0,7%	-3,0%	-3,5%	10,1%
Euro Government Inflation Linked (1-5)		↓		●		0,6%	0,3%	0,6%	1,9%	2,8%	5,2%	7,6%
Euro Corporate Investment Grade		↓	●			-1,0%	-0,4%	-1,0%	-0,9%	-2,7%	-1,8%	8,9%
EUR Corp IG A						-1,0%	-0,5%	-1,0%	-1,0%	-3,0%	-3,1%	9,5%
EUR Corp IG BBB						-1,1%	-0,4%	-1,1%	-1,0%	-2,7%	-1,6%	10,9%
MEDIUM RISK (investment grade)	10%				●							
US IG Government Bonds USD					●	-1,8%	-0,1%	-1,8%	-1,6%	-2,9%	-3,2%	13,9%
China IG Government Bonds CNY					●	0,9%	-0,1%	0,9%	2,5%	2,8%	6,6%	24,5%
US IG Corporate Bonds USD				●		-3,3%	-0,4%	-3,3%	-3,4%	-4,4%	-3,1%	24,5%
Emerging IG Bonds USD (corp + gov)			●			-2,9%	-0,2%	-2,9%	-2,4%	-2,9%	-2,9%	24,2%
Majors G8 FX IG bonds (ex-USD): JPY, CAD, GBP, CHF, SEK, NOK, AUD & NZD				●								
HIGH RISK	10%		●									
Global High Yield Hard Currency		↓	● ●			-2,6%	-0,6%	-2,6%	-2,8%	-3,8%	-1,5%	23,2%
Euro Corporate High Yield EUR						-1,0%	-0,3%	-1,0%	-0,7%	-0,9%	1,7%	14,5%
US Corporate High Yield USD						-2,8%	-0,9%	-2,8%	-1,9%	-1,6%	2,0%	30,0%
Emerging High yield USD (gov & corp)			●			-2,1%	0,4%	-2,1%	-3,3%	-5,4%	-4,3%	12,9%
Emerging Local Currency			●			-0,3%	-0,6%	-0,3%	0,4%	-1,6%	-1,5%	21,3%
Global Convertibles					●	-5,6%	0,6%	-5,6%	-9,0%	-5,7%	-3,7%	42,3%

- Cash posities worden omwille van oplopende renteverwachtingen in de Eurozone maximaal verhoogd tot sterk overwogen. Grote posities in inflatiegelinkte obligaties in de Eurozone worden afgebouwd tot neutraal. Deze obligaties hebben een sterke rit achter de rug.

- Amerikaanse en Chinese staatsobligaties bieden nog steeds diversificatievoordelen.

- High yield obligaties bieden een te lage vergoeding om als aantrekkelijk te worden beschouwd. Ze blijven sterk onderwogen. We wachten af tot we veel hogere spreads zien.

3.6 Alternatieven (core)

GLOBAL ALTERNATIVES	BENCH	CHANGE	UW	N	OW	YTD	5d	1m	3m	6m	1y	5y
LIQUID ALTERNATIVE STRATEGIES	50%		●			0,0%	-	0,0%	-0,4%	1,2%	8,1%	40,4%
Multi-Manager strategies					● ●	0,0%	-	0,0%	-0,3%	0,5%	6,2%	32,1%
Equity Hedge strategies					●	0,0%	-	0,0%	-0,5%	0,8%	8,8%	54,0%
Event Driven strategies			● ● ●			0,0%	-	0,0%	-0,4%	3,1%	11,4%	40,1%
Global Macro strategies					● ●	0,0%	-	0,0%	-0,1%	0,0%	3,5%	29,0%
Relative Value Arbitrage			● ● ●			0,0%	-	0,0%	0,6%	1,1%	6,4%	29,8%
LISTED REAL ASSETS					●							
Gold (physical)	25%			●		-0,4%	-2,0%	-0,4%	3,9%	4,8%	5,3%	42,9%
Commodities (futures)	25%				●	10,2%	2,6%	10,2%	7,1%	18,2%	45,4%	24,7%

- 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

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