



MERIT CAPITAL

WEALTH MANAGEMENT



Merit Capital macro-economische Review & Outlook

Update 29 oktober 2020

NIEUWS & GEOPOLITIEK

In vergelijking met vorige maand lijkt er op de financiële markten weinig gewijzigd. Dezelfde thema's blijven de markten domineren met Covid-19 en de Amerikaanse presidentsverkiezingen op kop. Ook de grote (relatieve) trends tussen de verschillende activa, regio's, en sectoren lijken tot nu toe stand te houden.

COVID-19

- De Covid-19 problematiek baart de beurzen terug meer zorgen en dat is in Europa duidelijk te merken. Niet verwonderlijk aangezien graduele lockdowns de mobiliteit terug doen dalen met economische schade als gevolg. Het Europees consumentenvertrouwen daalt opnieuw fors. **“The only thing we have to fear is fear itself” (Franklin D. Roosevelt)**. Angst voor het virus leidt vaak tot aanzienlijk meer economische schade dan effectieve mobiliteitsbeperkingen. De kans op complete lockdowns stijgt helaas opnieuw. De druk tot het sluiten van zogenaamde niet-essentiële zaken wordt groter met de dag. In Tsjechië en Ierland is het al zover. In de VS opent de economie zich wel verder, maar ook daar stijgen de hospitalisaties opnieuw. Bij een Democratische verkiezingsoverwinning bestaat het gevaar dat ook de VS strengere mobiliteitsmaatregelen opleggen op nationaal vlak.
- Er duikt meer bewijs op dat het virus – net zoals de griep – vrij seizoensgebonden evolueert. Australië heeft bijvoorbeeld net zijn tweede golf achter de rug nu de lente opnieuw is aangebroken. Is de recente daling in het aantal Australische Covid-besmettingen het gevolg van de extreem strenge lockdowns in de staat zoals Victoria of louter het gevolg van seizoensgebonden factoren?
- We twijfelen of de tweede golf wereldwijd kan leiden tot grote beurscorrecties gelijkaardig aan de eerste golf. De monetaire steun blijft overweldigend en de komende maanden volgen er nieuwe liquiditeitsinjecties. De markten kijken bovendien ook al hoopvol uit naar de goedkeuring en de distributie van de eerste vaccins tijdens de eerste jaarhelft van 2021. Het lijkt volgens sommige experts haalbaar om reeds 20% van de bevolking (hoge risicogroepen) volgend jaar te vaccineren. Zelfs met een doeltreffendheid van 50% zou dit de hospitalisatiedruk gevoelig moeten kunnen doen dalen. Tenslotte zijn er al een reeks bestaande therapieën in omloop die de kans op herstel in geval van hospitalisatie gevoelig doen stijgen. Meer dan 300 wereldwijde projecten werden intussen gelanceerd om nieuwe therapieën te ontwikkelen. Ongetwijfeld hebben we vroeg of laat een voltreffer.
- Covid-19 leidt er ook toe dat bepaalde landen en regio's er veel sterker voor staan. We analyseerden de sterftcijfers voor 149 landen en verifieerden of er een statistisch significant verband bestaat in onze dataset tussen de hoogte van de sterftcijfers en zeven variabelen: bevolkingsaantal hoger dan 65 jaar, obesitas prevalentie, diabetes prevalentie, rokers prevalentie, temperatuur, strengheid van de overheidsmaatregelen en bevolkingsdichtheid. We vinden enkel significante correlaties met drie variabelen: leeftijd, obesitas- en diabetes prevalentie. Opvallend, we merken geen positieve relatie op tussen de striktheid van de lockdown-maatregelen die een land oplegt en de hoogte van de sterftcijfers. Integendeel, de correlatie in onze dataset is negatief. Hoe strenger de maatregelen, hoe hoger het sterftcijfer. Maar deze correlatie is statistisch insignificant waardoor we zelf geen oordeel kunnen vellen. Niettemin, er zijn al studies in omloop die beweren dat het sluiten van scholen tijdens de eerste golf heeft geleid tot een snellere verspreiding van het virus.¹
- Een aantal Aziatische (maar ook heel wat Afrikaanse) landen scoren bijzonder positief op de verklarende variabelen: China, Taiwan, Singapore, Indonesië, Maleisië, Vietnam, de Filipijnen en India. Zij winnen in de huidige omgeving aan economisch voordeel dankzij hun demografische structuur en populatiegezondheid.
- België heeft het tweede hoogste sterftcijfer in onze dataset. Ongeveer 20% van onze bevolking is ouder dan 65 jaar. Het gemiddelde voor alle landen is 10%. Ongeveer 27% van de Belgische populatie lijdt aan obesitas of diabetes wat in lijn is met het gemiddelde van onze dataset. Vietnam heeft een van de laagste sterftcijfers in onze dataset. Slechts 7,6% van hun bevolking is ouder dan 65 jaar en maar 8% van de bevolking lijdt aan obesitas of diabetes.

¹ Norwegian Institute of Public Health (“Closing schools may have made virus spread faster”)

- In anticipatie op de tweede golf adviseren we al twee maanden om opnieuw aanzienlijk minder Europese aandelen aan te houden. Europese aandelen noteren intussen 10% lager. Amerikaanse aandelen noteren onveranderd en Chinese aandelen spurtten 5% hoger.

AMERIKAANSE VERKIEZINGEN

- De verkiezingen komen nu heel dichtbij. Volgende week weten we welke richting de VS inslaat. Biden leidt nog steeds fors in de grote peilingen alhoewel zijn voorsprong de afgelopen weken afnam. Een aantal minder gekende polls (maar wel correct in 2016) wijzen erop dat Trump nog steeds kans maakt. Ook de steun bij de Afro-Amerikaanse bevolking bleef de afgelopen weken gestaag stijgen. De staat Pennsylvania, gekend als een “swing state”, wordt uiterst belangrijk in de strijd om het presidentschap. Zowel Trump als Biden hebben in deze staat veel aanhang waardoor het campagnegeld hier rijkelijk vloeit. Als de verkiezingsuitslag wordt betwist, is er een grote kans dat deze staat wordt aangevallen voor eventuele verkiezingsfraude. Een betwisting zou negatief inwerken op de financiële markten omwille van aanhoudende onzekerheid. De beste uitkomst op middellange termijn is een duidelijke uitkomst. De markt verlangt zekerheid. Een verrassende Trump-win kan de eerste dagen volgens ons wel leiden tot een negatieve paniecreactie gevolgd door stabilisatie in de weken erna. Een overweldigende democratische overwinning kan initieel leiden tot winstnemingen in bepaalde sectoren (sell on the news).
- Uit historisch onderzoek over de voorbije negen verkiezingen blijkt dat small caps, financiële en diep-cyclische aandelen de eerste maanden na een verkiezing – ongeacht wie wint - meer kans maken op een outperformance. De kans op nieuwe stimuli wakkert immers de hoop op economische groei aan. De tweede Corona-golf kan die relatie verstoren waardoor kwaliteits- en groeiaandelen relatief sterk blijven presteren. We houden dit in het oog. Wel verwachten we eindelijk een opleving in deze aandelen wanneer bepaalde vaccins definitief goedkeuring krijgen en er zicht is op de distributie-tijdlijn.

MARKTINDICATOREN

Korte termijn marktindicatoren blijven net zoals vorige maand duiden op de nodige voorzichtigheid.

- Korte termijn volatiliteitsindicatoren wijzen op een risk-off omgeving. Ook de financiële condities vallen nu sinds enkele dagen in de risk-off zone. Bancaire geldstress blijft voorlopig wel nog onder controle.
- Op technisch vlak is de korte trend negatief voor de Westerse aandelenmarkten. In Europa is de trend overduidelijk negatief. De Eurostoxx 50 index brak sinds kort ook een cruciale weerstand. De volgende steun ligt een zestal procent lager. Emerging Markets (China, Taiwan, Korea en India maken 75% deel uit van de index) bevinden zich nog steeds in een korte up-trend. De grote Aziatische markten presteren relatief beter.
- Speculatieve positioneringsindicatoren houden ons al twee maanden sceptisch omtrent het aandelenverloop op kortere termijn. We merken nog steeds weinig paniek op in deze indicatoren. Paniekmomenten in speculatieve positionering vallen vaak samen met tussentijdse bodems. Optiemarkten wijzen niet op paniek. Integendeel ze wijzen op verhitte speculatie. Alternatieve fondsen die snel kunnen manoeuvreren houden nog steeds maximaal risico. Dit schept ruimte voor verdere verkoopgolven in een verzwakkend geopolitiek klimaat.

Lange termijn marktindicatoren vertonen een optimistischer beeld, maar hier merken we verzwakking op in de marktbreedte.

- De MSCI World index en de MSCI Emerging Market index bevinden zich nog steeds in een positieve lange termijn trend. Deze indices worden vooral gestuwd door de technologische sector en een aantal grote aandelen in sterke landen zoals de VS en China.
- We merken wel op dat de marktbreedte gevoelig daalt. Vorige maand bevond 50% van de 43 landen die we volgen zich in een grote berenmarkt. Momenteel bedraagt dit opnieuw 70%.

- Lange termijn sentiments- en positioneringsindicatoren behouden hun hoopgevend beeld. Pensioenfondsen, vermogensbeheerders en normale fondsen houden al geruime tijd minder dan gemiddeld risico aan. De voorbije twee jaar vluchtten heel wat beleggers weg in defensieve activa zoals defensieve aandelen, staatsobligaties, goud en cash. De omvang hiervan overschrijdt de niveaus van 2008. Eenmaal de economie stabiliseert (positief vaccin-nieuws, nieuwe stimuli, afvlakking Corona curve,...) staat de weg volledig open voor een omslag in deze kapitaalstromen.

MACRO-ECONOMISCH: HIGH FREQUENCY

- Net zoals vorige maand alarmeren de alternatieve hoge frequentie-indicatoren (wekelijkse indicatoren) de markten. Verschillende mobiliteitsindicatoren vertonen forse vertraging. Vooral in de Eurozone, het VK en Canada. De VS en Japan blijven stabiel. Aziatische indicatoren verbeteren gevoelig. Dit is volledig in lijn met de wereldwijde Corona-evolutie.
- Wereldwijde industriële indicatoren zoals wekelijkse staalproductiecapaciteit en commercieel cargo-vervoer herstellen verder.
- Een aantal trends van de eerste Corona-golf lijkt zich te hervatten. Dienstensectoren zien hun herstel zeer snel afbrokkelen. Dit heeft op korte termijn negatieve implicaties voor aandelen in sectoren zoals kantoorvastgoed, hotels & cruises, publiek transport, drankindustrie, casino's en auto's. Een aantal industriële sectoren (commercieel transport, staal, elektrische componenten, machines,...) zet voorlopig wel het herstel voort. De politieke wil om het bedrijfsleven niet volledig lam te leggen is een positief gegeven voor deze bedrijven, zeker nu China en de Aziatische landen relatief sterke economische activiteit vertonen. Technologische en medische toeleveranciers blijven – ondanks hun extreem dure waardering - garen spinnen in deze omgeving.

MACRO-ECONOMISCH: TRADITIONELE INDICATOREN

WERELDWIJD

- In deze Corona-omgeving is het opletten geblazen met het gebruik van traditionele macro-economische signalen. De meeste macro-indicatoren liepen hopeloos achterop tijdens de uitbraak van de eerste golf in maart. De belangrijkste beslissingsvariabelen op korte termijn blijven in een dergelijke sfeer nog steeds: geopolitieke trends, marktindicatoren, high frequentie indicatoren en monetaire/fiscale trends.
- De populaire globale maandelijkse indicatoren blijven stabiel. Van de 38 landen die we volgen, vertoont nog steeds 90% een leidende economische OECD-indicator die al twee maanden op rij stijgt.

VERENIGDE STATEN

- In de Verenigde Staten blijven de maandelijkse signalen gunstig. De afgelopen twee weken waren we opnieuw getuige van toenemende sterkte in bepaalde activiteits-indicatoren zoals de PMI-cijfers (ook de dienstensector).
- De arbeidsmarkt herstelt verder en de huizensector floreert.
- Het consumentenvertrouwen daalt echter opnieuw fors en dan vooral in de laagste inkomenscategorie die een enorme klap te verwerken kreeg.
- Als de Corona-opstoot ook opnieuw de VS treft (in het Middenwesten loopt het al uit de hand), moeten we de komende maanden geen verdere verbetering verwachten op economisch vlak.

EUROZONE

- De Eurozone valt in een dubbele dip. Economische verwachtingen lopen terug. Het herstel verliep bovendien al moeizamer in vergelijking met andere regio's. De meerderheid van de signalen die we volgen zijn negatief.
- De Conference Board Eurozone Leading Indicator, die als doel heeft de toekomstige economische activiteit te voorspellen, zakt verder weg.

CHINA

- De Chinese indicatoren noteren sterk. De werkloosheid daalde verder richting 5,4% in vergelijking met 5,6% een maand eerder en 6% in april. De positieve job-impuls leidt tot stijgende kleinhandelsverkopen. De PMI-vertrouwensindicator voor kleine en middelgrote ondernemingen noteert al zeven maanden op rij boven de 50-grens. Huizenprijzen stijgen onafgebroken verder.

MONETAIR & FISCAAL

VERENIGDE STATEN

- Het Amerikaans congres zit vast en de geplande nieuwe stimuli komen er volgens bepaalde waarnemers maar pas in 2021, wat een lange tijd is om te overbruggen tijdens een periode van hoge werkloosheid. Een plotseling akkoord kan de markten positief verrassen.

EUROZONE

- Het Europees herstelplan van 1,8 triljoen EUR loopt vertraging op. Alle landen dienen hun ratificatie te geven. Hongarije en Polen liggen dwars. De EU wil de geplande transfers naar probleemlanden laten afhangen van de compliance met de zogenaamde Rule-Of-Law. Als de Europese Commissie van oordeel is dat een regering een beleid voert in strijd met de grondwet, zou ze de herstelbetalingen kunnen stopzetten. Dit is helemaal niet naar de zin van de Hongaarse president Victor Orban.
- Er wordt verwacht dat de ECB in december nieuwe liquiditeit-injecties doorvoert. De markten fluisteren over bedragen tot 500 miljard EUR in nieuwe aankopen op de obligatiemarkten. Twee maanden is een lange tijd om te overbruggen in een periode waarin de groei terug abrupt verzwakt. Misschien reageert de ECB eerder dan verwacht. Een vroege reactie zou de markt positief kunnen verrassen.

China

- De Chinese centrale bank plant weinig extra maatregelen nu de economie quasi normaliseert. Chinese beleidsmakers keuren binnenkort een nieuw vijfjarig plan goed. Dit plan zet vooral in op digitale infrastructuur, hernieuwbare energie, e-commerce, biotech en technologie.

FUNDAMENTEEL

AANDELEN

- Ongeveer 34% van de ondernemingen in de S&P 500 publiceerden intussen hun derdekwartaal resultaten. Voor het derdekwartaal wordt een verlies verwacht van -16% t.o.v. een jaar eerder. Voor de 34% van de bedrijven die al rapporteerden, bedraagt de winstgroei -11%. Maar liefst 85% van de bedrijven verslaat de verwachtingen "beat rate" t.o.v. een langetermijngemiddelde van 60%. Dit zijn de sectoren met een hoge "beat rate": niet-duurzame consumptiegoederen (bijv. voeding), duurzame consumptiegoederen (bijv. luxe goederen), gezondheidszorg en technologie.
- In Europa staat de "beat rate" voorlopig op 73%. Dit zijn de sectoren met een hoge "beat rate": duurzame consumptiegoederen, industriële sector, financiële sector en gezondheidszorg.
- De financiële sector publiceert terug degelijke resultaten. Het koersmomentum blijft echter achterwege. De angst voor oplopende leningsverliezen als gevolg van de nieuwe lockdown-maatregelen is hiervoor verantwoordelijk. We blijven onderwogen.

WAARDERINGEN

AANDELEN

- De meeste grote aandelenindices noteren hoog in historisch perspectief. Op relatief waarderingvlak - versus cash en staatsobligaties- noteert de aandelenrisicopremie hoger dan gemiddeld. De kans lijkt hiermee groot dat aandelen op lange termijn cash en obligaties verslaan.
- De S&P 500 flirt momenteel met de 3200 puntengrens. Uit onze simulaties blijkt dat een niveau van 3500 extreem duur wordt. Goedkope en spotgoedkope niveaus bevinden zich respectievelijk op 2100 en 1700 punten.
- Europese aandelen lijken duur gewaardeerd, maar goedkoop versus de wereldindex. Japan noteert fair in historisch perspectief en goedkoop versus andere aandelenmarkten.
- Bepaalde landen binnen de Emerging & Frontier Markets vertonen momenteel zeer lage waarderingen. Asean-landen (Indonesië, Maleisië, Thailand, Filipijnen) lijken vrij goedkoop, maar ondervinden momenteel nog last van de val in het toerisme.

VASTRENTEND EN DEVIEZEN

- Bedrijfsobligaties van het type investment grade (BBB-) en High Yield (vanaf BB+ en lager) worden duurder. Bepaalde kredietpremies noteren terug onder hun langetermijngemiddelde. Centrale banken treden op als grote kopers in deze activaklasse. Wellicht schroeft de ECB haar steunprogramma nog verder op. Dit werkt koers-ondersteunend.
- Emerging Market obligaties in dollar zijn duurder dan gemiddeld. Deze obligaties bieden nog een spread van 3,3% bovenop Amerikaans staatsobligaties t.o.v. 4% over de voorbije twintig jaar. Emerging Asia obligaties in dollar van het type High Yield zijn wel uitzonderlijk goedkoop. Zij betalen een spread van 8% bovenop Amerikaanse staatsobligaties.
- Emerging Market obligaties in lokale munt noteren relatief laag. Vooral de waardering van bepaalde wisselkoersen is uitzonderlijk laag. Het intrestverschil met Europese en Amerikaanse obligatiemarkten is niet langer zo aantrekkelijk als voorheen. Chinese overheidsobligaties worden aantrekkelijk op lange termijn. Het renteververschil ligt aan de hoge kant en de CNY blijft stabiel met opwaarts potentieel op lange termijn. China opent haar markten verder. Een aantal grote indexproviders zal in 2021 meer gewicht toekennen aan Chinese overheidsobligaties. Dit zal leiden tot extra kapitaalstromen richting het Chinese continent.

CONCLUSIE ASSET ALLOCATIE

DE GROTE ACTIVA KLASSEN

- Ons **neutraal** advies op aandelen houdt stand. We **overwegen** alternatieve strategieën en **onderwegen** obligaties. Cash is neutraal.
- Op **korte termijn** lijkt een voorzichtige houding meer dan aangewezen. Kortetermijnindicatoren evolueren negatief en de graduele lockdowns drukken op het beleggerssentiment. Misschien bieden de weken volgend op de verkiezingsonzekerheid eindelijk ruimte om het aandelengewicht op te schroeven. Centrale banken en overheden plannen tenslotte nieuwe steunmaatregelen.
- Op **middellange termijn** kunnen aandelen beter presteren dan obligaties en cash gegeven de lage rente-omgeving. Vorige maand schreven we dat een aantal condities noodzakelijk zijn. Complete lockdowns moeten absoluut vermeden worden en de geplande fiscale stimuli moeten kans krijgen tot goedkeuring. De hoge frequentie-indicatoren voor dienstensectoren moeten ook verbeteren. Tot hiertoe evolueren al deze criteria in negatieve zin, wat geen gunstig teken is.
- De goedkeuring en distributie van vaccins gekoppeld aan nieuwe liquiditeitsinjecties kunnen het beleggerssentiment doen keren in positieve zin. Hierop is het nog wachten.

STRATEGIE (CORE)

It's a market of stocks, not a stock market.

- Aandelen die voldoende hoog scoren op vlak van groei, kwaliteit, momentum en trend blijven onze voorkeur dragen, in combinatie met technische indicatoren en strikt risk-management.
- Na de verkiezingsonzekerheid kunnen small caps hun relatieve sterkte wellicht verder zetten. Vooral Emerging Market small caps lijken aantrekkelijk en presteren al een aantal maanden beter dan de beursgemiddelden.
- Waarde-aandelen kunnen na de verkiezingsuitslag tijdelijk opflakkeren wanneer de kans op nieuwe fiscale stimuli stijgt.

SECTOREN EN THEMA'S

- Op **sectorvlak** voeren we geen drastische wijzigingen door. We blijven sterk **onderwogen** in de energie en financiële sector. Technologie, cyclische consumentengoederen blijven **overwogen**. Industrials verlagen we naar neutraal. Nutsbedrijven worden aantrekkelijker in dit volatiel klimaat. Vastgoed blijft **sterk onderwogen**.
- Op vlak van thema's, adviseren we niet langer een positie in hernieuwbare energie. Later kan dit thema opnieuw worden opgepikt. Thema's die wel nog onze voorkeur dragen: robotica, ESG leaders en Emerging Consumer en E-commerce.

REGIO'S EN LANDEN

- De groeimarkten worden **overwogen** ten nadele van de ontwikkelde markten.
- Binnen de ontwikkelde markten gaat onze voorkeur nog steeds uit naar Amerikaanse aandelen. Europa adviseren we sterk te **onderwegen**. Japan is neutraal. De Corona-omgeving is bevorderlijker en Japanse aandelen noteren goedkoop versus de rest van de wereld. Met de grote aanwezigheid van industriële bedrijven kan het continent ook verder profiteren van een industrieel herstel. Ook de Japanse technologiebedrijven presteren sterk. Het algemeen koersmomentum voor de Nikkei-index blijft echter zwak versus de wereldindex (Amerikaanse aandelen). Japanse aandelen presteren wel gevoelig beter dan hun Europese tegenhangers. Dit is een trend waarvan we denken dat die zich zal verderzetten.
- Onze voorkeur binnen de groeimarkten gaat uit naar de Aziatische markten met een focus op de grote Chinese, Koreaanse, Taiwanese en Indische aandelen. De kleinere Asean-landen (Indonesië, Maleisië, Thailand, Filipijnen) blijven voorlopig achterwege. Vietnam daarentegen is bezig aan een fenomenale opmars. Heel wat Westerse bedrijven openen er nieuwe fabrieken nu China minder aandacht krijgt. Vietnam biedt de wereld een jonge bevolking, goedkope arbeidskrachten en een marktvriendelijk politiek regime en is daardoor beloftevol op middellange termijn.

VASTRENTEND EN DEVIEZEN

- Op **vastrentend** vlak adviseren we nog steeds het grootste luik in kwalitatieve obligaties van het type investment grade. We verkiezen een groter gewicht in bedrijfsobligaties gegeven de sterk negatieve reële rentevoeten op staatsobligaties. Staatsobligaties uit de periferielanden blijven aantrekkelijk gegeven de steun van de ECB. Lange termijn Amerikaans staatspapier biedt een afdekking in woelige tijden. De rente kan op lange termijn nog veel lager in de VS.
- Voor wie moet beleggen in staatsobligaties, vormen inflatie-gelinkte obligaties een alternatief. De inflatieverwachtingen blijven laag wat deze activaklasse aantrekkelijker maakt. In Duitsland bijvoorbeeld, noteert de inflatieverwachting voor de volgende tien jaar rond 0,7%. Als de werkelijke inflatie hoger uitvalt, zijn beleggers beter af met inflatie-gelinkte obligaties.
- Binnen het risico-luik verkiezen we wereldwijde High Yield obligaties boven Emerging Market obligaties. De rentevergoeding compenseert meer de risico's en de centrale banken zijn actief in deze activaklasse.
- Binnen Emerging Markets verkiezen we obligaties in harde munt (USD of EUR) boven lokale munt.

ALTERNATIEF

- We raden nog steeds posities aan in fysiek goud. De afgelopen twee maanden adviseerden we wel om al te grote posities te verlichten. De goudkoers bevindt zich op technisch vlak momenteel in een negatieve trend- en momentumzone. De goudkoers lijkt ook nog steeds overgekocht. Structureel blijven de fundamentele drivers positief: een exploderende geldhoeveelheid, langdurig lage en negatieve reële rentevoeten, financiële repressie en geopolitieke onrust. We wachten op nieuwe trendsignalen om posities terug te verhogen.
- We hechten ook belang aan een aantal alternatieve beleggingsstrategieën die meer streven naar totale volatiliteitscontrole op portefeuilleniveau. We zijn positief over marktneutrale aandelenstrategieën, trendvolgers en bepaalde global macro beleggingsstijlen.

Tot volgende maand.

Sub-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 veeleenvoudig 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.