

OVERZICHT OP HET VOORBIJE JAAR & VOORUITZICHTEN VOOR 2022

31 décembre 2021 / Geschreven door >> **Florian D'AGOSTINI - Dominique MARCHESE - Jean Philippe VANDERBORGHT**,
Analisten en fondsbeheerders

Beta, Gamma, Delta, Mu, Omicron: eigenlijk draait het voorbije jaar voortdurend om hetzelfde onderwerp. Zonder enige verrassing zal 2021 immers worden gekenmerkt door een opeenvolging van berichtgeving over de coronapandemie.

Het goede nieuws is duidelijk dat de wereldwijde vaccinatiecampagne begin 2021 van start ging en in een recordtijd een groot deel van de wereldbevolking heeft beschermd. Pfizer, BioNTech, Moderna, AstraZeneca: bedrijven die drie jaar geleden nog onbekend waren bij het grote publiek, zijn nu belangrijke spelers in onze samenleving.

De massavaccinatie is het afgelopen jaar eveneens een splijtzwam geworden in het publieke debat. Gezien sommige landen vaccinatie verplichten en anderen het als voorwaarde stellen om toegang te krijgen tot bepaalde activiteiten, heeft de coronacrisis zich geleidelijk omgevormd tot een sociale crisis. Boosterprikken en het opduiken van nieuwe varianten (zoals Omicron per eind 2021) hebben de hoop getemperd van zij die hadden verwacht dat deze gezondheids crisis snel achter de rug zou zijn. Maar zoals we in Zuid-Afrika hebben gezien, zijn de landen met een lagere vaccinatiegraad (vooral de opkomende landen) een potentiële bron van nieuwe varianten. Dat doet natuurlijk de vraag rijzen omtrent de gelijke behandeling van de landen wereldwijd; in Afrika bijvoorbeeld, maar ook in sommige delen van Latijns-Amerika stukt de vaccinatiecampagne nog steeds hoofdzakelijk door een gebrekkige aanvoer.

Gezien in Azië en Oceanië vooral een strategie van nultolerantie inzake covid werd gehanteerd, loopt ook daar de vaccinatiecampagne achter. De opkomst van Delta en vervolgens de zeer besmettelijke Omicron lijken het doodsvonnis te tekenen van die nultolerantie strategie. Alleen China en Hong Kong gaan op deze weg verder terwijl Australië heeft beslist een andere koers te varen.

TERUGBLIK OP 2021

Ook al wordt voor 2021 een wereldwijde groei van 5,8% verwacht (na -3,1% in 2020), toch zorgt de gezondheidskwesitie uiteraard voor economische onzekerheid. Er blijven echter nog verschillende vragen onbeantwoord, te beginnen met de **inflatie** die door de **centrale banken** als voorbijgaand werd beschouwd maar die uiteindelijk toch van langere duur blijkt te zijn. Dat heeft de Amerikaanse Federal Reserve ertoe aangezet vlugger tot een monetaire verstrakking over te gaan. Stijgende grondstoffenprijzen en vervoerskosten, loondruk, productiebeperkingen in Azië en tekorten allerlei hebben geleid tot een van de hoogste inflatiecijfers van de afgelopen 20 jaar (zij het vanuit een zeer lage vergelijkingsbasis).

De vermelde **tekorten** zullen vooral in de electronicasector aanhouden, en meer in het bijzonder in de halfgeleidersector. De explosieve toename van de vraag naar "connected objects" in 2020 en de productieonderbrekingen zullen voor de bedrijven gespecialiseerd in deze uiterst strategische chips moeilijk in te halen zijn. Dat speelt zich vooral af in

Azië en meer in het bijzonder in Zuid-Korea en Taiwan. Die situatie is eveneens een uitdaging voor de westerse landen die nu bewust zijn van hun afhankelijkheid van Azië.

Bovendien maakt **Joe Biden** van deze kwestie gebruik om de confrontatie met China verder te zetten (die trouwens al was ingezet door zijn voorganger Donald Trump). Aanvankelijk had men verwacht dat de Democratische president meer geneigd zou zijn de spanningen met Xi Jinping te verminderen. In plaats daarvan blijft hij de druk op zijn Chinese tegenhanger opvoeren zowel op handels- als op militair vlak.

Deze twee hoofdrolspelers hebben trouwens de handen vol in hun respectievelijke landen. Bij Joe Biden werd een groot deel van zijn tijd opgeslorpt door de onderhandelingen over een **stimuleringspakket voor infrastructuurwerken ter grootte van USD 1.200 miljard**. Andere pakketten kunnen nog volgen maar gezien de valkuilen in de

onderhandelingen is niets zeker. Aan Chinese zijde blijft **Xi Jinping** kritiek krijgen van de internationale gemeenschap over zijn aanpak van de Covidcrisis. De Chinese regering heeft echter besloten op eigen bodem op te treden door een opeenvolging van nieuwe en zeer **beperkende regels** op te leggen aan een aantal bedrijven met een “te westers” bedrijfsmodel: Tencent, Alibaba, JD.Com, Meituan werden daarbij zwaar getroffen. Door die drastische beslissingen werd de activiteit van bepaalde bedrijven actief in online onderwijs zelfs volledig van de kaart geveegd.

Tussen die twee regio's in vinden we **Europa** dat er voor het eerst in zijn geschiedenis in geslaagd is een herstelplan (eur 750 miljard) te financieren dat gebaseerd is op een onderlinge verdeling van de schulden tussen de lidstaten en dat er gekomen is onder impuls van de Frans-Duitse as. Bovendien is in 2021 een einde gekomen aan het mandaat van Angela Merkel na 16 jaar trouwe dienst als Duitse bondskanselier. Als voormalig bondskanselier is en blijft Merkel een van de grote voorvechters van de Europese expansie.

De **financiële markten** waren duidelijk in de wolken van de Europese en Amerikaanse herstelplannen en dat in combinatie met een nog steeds ultrasoepel monetair beleid. Dat wordt geïllustreerd door de prestatie van de **MSCI World** die in 2021 in USD uitgedrukt 20,14% hoger klom. Die indrukwekkende prestatie moet echter worden gerelativeerd omdat de weging van de FANG's en hun bijdrage tot die prestatie aanzienlijk is. Toch was 2021 een heel goed jaar voor de beurzen.

Sommige sectoren hebben het opnieuw prima gedaan, te beginnen met de **halfgeleidersector**. De SOX-index, de benchmark voor de halfgeleidermarkt, sloot 2021 af met een koersklim van 41.2% in USD. Surfend op puike bedrijfsresultaten en hun systemische rol presteerden spelers als ASM International (+116%), ASML (+77,8%), Nvidia (+125,3%) en Lasertec (+191,4% in JPY) absoluut stratosferisch.

In diverse sectoren waren de mooie **bedrijfsresultaten** de brandstof voor de financiële markten. Zelfs bedrijven die getroffen werden door diverse tekorten of stijgende grondstofprijzen houden nog steeds een zeer positieve toon aan. Stellantis is hier misschien het perfecte voorbeeld van gezien het bedrijf te kampen heeft met een tekort aan halfgeleiders alsook met ongekende prijsstijgingen in zijn waardeketen. De productievolumes zijn nog nooit zo laag geweest en toch zijn de bedrijfsresultaten nog steeds uitstekend. Het aanpassingsvermogen dat de bedrijven dit jaar aan de dag hebben gelegd, was dan ook het sleutelwoord.

Toch waren de grootste winnaars van het voorbije jaar opnieuw de S&P 500 en de Nasdaq met een respectievelijke klim van 26,9% en 21,4%. In Europa is de CAC 40 de index die de prestaties van de VS het dichtst benadert, dankzij niet alleen de verschillende ESG-vriendelijke industriële bedrijven maar ook de luxegoederen en enkele banken.

Tot slot wijzen we erop dat de **opkomende markten** en meer in het bijzonder China de grote verliezers van dit kalenderjaar zijn om de reeds hierboven vermelde redenen. Zo kreeg de Hang Seng Tech index in 2021 een klap van 33% te verwerken.

Aan de **obligatiezijde** kunnen we 2021 als vrij bijzonder bestempelen gezien dit segment te lijden had onder de inflatiedruk en vervolgens onder de verstrakkende toon van de centrale banken in de loop van 2021. Dat was dan ook de reden waarom de obligaties met een langere looptijd teleurstelden: de Amerikaanse 10-jaarsrente bereikte immers een piek van 1,70%, wat uiteraard een negatieve impact had. De bedrijfsobligaties daarentegen lieten zowel in Europa als in de VS sterke prestaties optekenen. Schuldpapier van de opkomende markten had vooral te lijden onder de volatiliteit van de wisselkoersen, met name de TRY (-40,1% ten opzichte van de EUR) maar ook sommige Zuid-Amerikaanse munten.

Wat de **wisselkoersevolutie** betreft, was de Amerikaanse dollar de grootste stijger onder de belangrijkste munten met een klim van 7,4% ten opzichte van de euro. De eenheidsmunt is het afgelopen jaar vrij zwak geweest onder invloed van de epidemie maar eveneens door de nog steeds zeer soepele toon van de ECB. Ook de JPY daalde in 2021 in waarde ten gevolge van een nieuwe eerste minister en de gezondheidssituatie die lange tijd delicaat bleef (vooral tijdens de Olympische Spelen). De CHF daarentegen profiteerde van een wat mindere wereldwijde cyclische dynamiek en van een hogere inflatie en won daarbij 4,2% ten opzichte van de euro.

Per eind 2021 blijven de belangrijkste krantenkoppen de snelle verspreiding van de Omicronvariant en de gespannen situatie in Oekraïne nu Moskou een steeds dreigender toon aanneemt. Zeker is dat de pandemie, de geopolitiek (Oekraïne, Taiwan) en de politiek (Franse verkiezingen, Brexit) in 2022 deel van het nieuws zullen blijven uitmaken.

En nu op weg naar een nieuw jaar...

VOORUITZICHTEN VOOR 2022

MACRO-ECONOMISCHE SITUATIE

Twee jaar na haar uitbraak blijft de pandemie een aanzienlijke rem zetten op het verloop van de wereldeconomie. Dat wordt helaas geïllustreerd door de recente beperkingen die in verschillende Europese landen werden opgelegd nog vóór het verschijnen van de Omicron-variant. In elke prognose is impliciet een onderliggende hypothese betreffende de evolutie van de coronacrisis verwerkt. We gaan ervan uit dat een **verdere normalisatie in 2022** mogelijk moeten zijn niet alleen dankzij de medische vooruitgang (in de vorm van een ruimere vaccinatie, met inbegrip van boosters en nieuwe antivirale behandelingen) maar ook dankzij het vermogen van de economische actoren om zich aan deze nieuwe situatie aan te passen. De grillen van het virus zouden dan ook tot minder verstoringen moeten leiden dan voordien maar eerder tot volatiliteit en vertragingen in het cyclische herstel. Dat cyclisch herstel zou dus niet fundamenteel in vraag worden gesteld.

De fundamenteën lijken inderdaad heel stevig. De **consumenten** in de ontwikkelde wereld profiteren immers van een sterke arbeidsmarkt en van de spaaroverschotten die ze de afgelopen twee jaar hebben opgebouwd; zodra een bredere heropening mogelijk wordt, zouden die spaaroverschotten naar de dienstsectoren kunnen vloeien die het meest onder de pandemie leden. Intussen hebben de bedrijven hun winsten fors zien oplopen en hebben zij ruim toegang tot kredietverlening, wat de kapitaaluitgaven ten goede komt. Ook een heropbouw van de voorraden zou de productie moeten ondersteunen naarmate de bevoorradingsproblemen in sommige sectoren afnemen.

Tenslotte zal het **begrotingsbeleid** een stimulerende invloed blijven uitoefenen door over te schakelen op meerjarige investeringsprogramma's (naar voorbeeld van het Europees herstellfonds en de Amerikaanse infrastructuurplannen) ondanks een afbouw van de begrotingstekorten. Zelfs China dat zich in 2021 heel restrictief had opgesteld, lijkt na de aanzienlijke vertraging van zijn vastgoedactiviteiten opnieuw een inschikkelijker houding aan te nemen.

HET OBLIGATIESEGMENT

Ondanks een zekere volatiliteit vertoont **de lange rente** sinds de zomer van 2020 een **opwaartse tendens**. Wij verwachten dat **die tendens zich zal voortzetten** onder invloed van de sterke groei, de dalende werkloosheidscijfers, de eerste renteverhogingen door de centrale banken en de afbouw van hun aankoopprogramma's. Momenteel zijn de obligaties nog vrij duur geprijsd, wat zou kunnen afnemen naarmate de onzekerheden inzake de pandemie verminderen. We verwachten ons aan **een beperkte stijging van de lange rente** (ongeveer 2,0% voor het 10-jarig Amerikaans staatspapier en 0,20% voor haar tegenhanger de Duitse Bund), vooral als de verwachte daling van de inflatie de beleggers geruststelt. **Toch zal die weliswaar beperkte stijging van de lange rente voor het tweede jaar op rij leiden tot een licht negatief verwacht rendement op de belangrijkste ontwikkelde markten.**

Per saldo zal de groei naar verwachting wat vertragen in vergelijking met het fors herstel van 2021 maar sterk blijven en boven haar langetermijntendens uitkomen.

De grootste verrassing van het afgelopen jaar was de **inflatiedruk** die hoger bleek uit te vallen en van langere duur bleek te zijn dan aanvankelijk verwacht. Van de hierboven vermelde oorzaken lijken er vele direct of indirect verband te houden met de pandemie en dus niet van blijvende aard. Daarom zijn we van mening dat de **inflatie in de loop van 2022 aanzienlijk zal vertragen maar het tijdstip en de omvang van deze ommekeer blijven onzeker**. Afgezien van de huidige verstoringen moet ook worden opgemerkt dat het economisch herstel sneller en krachtiger is geweest dan in vorige cycli; dat heeft tot gevolg dat de output gap sneller wordt gedicht. Gezien er in de VS een grotere druk is op de lonen en de huurprijzen, lijkt er in de VS meer inflatierisico aanwezig dan in Europa.

In het licht van deze ontwikkelingen is de houding van de **centrale banken** sterk aan het veranderen. Sommige opkomende landen hebben hun rente al aanzienlijk opgetrokken. Ook in de ontwikkelde wereld kunnen we Noorwegen, Nieuw-Zeeland en Groot-Brittannië vermelden die eveneens al tot een renteverhoging zijn overgegaan. Tot dusver heeft **de Fed** enkel het tempo van haar activa-aankopen verlaagd maar we verwachten dat ze **de rente in 2022 tweemaal zal verhogen**. Zoals vaak het geval is, **zullen de ECB en de Bank of Japan** waarschijnlijk geduldiger zijn met het rentewapen. Waarschijnlijk kunnen we ons in 2022 verwachten aan een verandering van de parameters inzake de programma's voor de aankoop van activa.

Een minder soepel monetair beleid dient zich dan ook aan. Die ommekeer mag echter niet worden gezien als een grote rem. Het gaat hier eerder om een geleidelijke afbouw van het ultrasoepel beleid (ingevoerd naar aanleiding van de coronacrisis) teneinde de inflatieverwachtingen op middellange termijn te stabiliseren.

In dat verband geven we binnen de obligatiesfeer opnieuw **de voorkeur aan het bedrijfspapier**. De risicopremies zijn historisch gezien wel vrij laag maar weerspiegelen logischerwijze de zeer sterke fundamentals van het bedrijfsleven, namelijk winstherstel, schuldafbouw en herfinanciering van korte looptijden tegen zeer gunstige voorwaarden. Die soliditeit komt niet alleen tot uiting in extreem lage wanbetalingspercentages alsook in betere ratings. Behoudens negatieve verrassingen op het gebied van de pandemie of van de inflatie, **zouden de bedrijfsobligaties het opnieuw beter moeten doen dan de staatsobligaties en erin slagen een bescheiden positief rendement voor te leggen op de meer risicovolle segmenten**. Gezien de slechts beperkte foutenmarge moet er echter blijvende aandacht gaan naar de selectie van de effecten en naar voldoende diversificatie.

HET WISSELKOERSSEGMENT

De euro doet het als munt doorgaans goed in het begin van de cyclus wanneer een economisch herstel wordt ondersteund door een vrij gelijkmatige lage rente wereldwijd. Dit fenomeen werd in feite in de tweede helft van 2020 waargenomen. De Europese munt slaagde er midden 2021 niet meer in verder te stijgen door de verrassende inflatoire druk die tot een geleidelijke verstrakking van de toon van de Fed leidde. Nu de ontwikkelde centrale banken actie beginnen te ondernemen, zou de **monetaire divergentie** moeten wegen op de achterblijvers waaronder de ECB. **Het vooruitzicht van steeds groter wordende renteversillen zou in het**

HET AANDELENSEGMENT

Waar kunnen beleggers nog op hopen na een geweldig beursjaar? Zijn de markten te ver vooruitgelopen op de winstcyclus? Zijn de waarderingen nog in overeenstemming met de fundamentele factoren? Hebben de winstmarges hun piek bereikt terwijl het activiteitsniveau in veel sectoren hoger dan of gelijk aan het niveau van 2019 is? Zullen de liquiditeitsvoorwaarden de activaprijzen blijven ondersteunen? Zal de nieuwe Omicron-variant het herstelmomentum ondermijnen? Vormen geopolitieke spanningen een bedreiging voor de wereldeconomie? Deze vragen zullen gedurende gans 2022 een voedingsbodem vormen voor het debat in de financiële gemeenschap. Toch lijkt het ons duidelijk dat het hoofdthema van dit nieuwe beursjaar de inflatie zal zijn gezien dat bepalend is voor de toekomst van het monetair beleid.

Voorlopig wordt de rentecurve nog steeds op een efficiënte manier gestuurd door de centrale banken. Die zijn immers bang dat de financiële markten (verwend door de overvloedige liquiditeiten) in een kramp zullen schieten; denken we hierbij aan de pijnlijke episode van het laatste kwartaal van 2018. De normalisering van het monetair beleid (geleidelijke afbouw van de activa aankopen) mag derhalve niet synoniem zijn van een snelle en brutale stijging van de rentevoeten, althans niet op korte termijn. De Fed heeft nochtans haar retoriek kracht bijgezet door te erkennen dat de inflatiedruk sterker was dan verwacht en vooral ook duurzamer en dat het daarom gepast was de financiële voorwaarden sneller te normaliseren. Toch zouden die financiële voorwaarden nog relatief soepel moeten blijven gezien de stabiele omvang van de Fed balans en gezien de nog altijd negatieve reële rente. Aan de kant van de ECB (die blijft uitgaan van de tijdelijke aard van de inflatie) zal voorzichtigheid de hoofdtoon blijven. Voorlopig komt de verankering van de inflatieverwachtingen en de afwezigheid van een loonprijsspiraal de geloofwaardigheid van de centrale banken ten goede, wat gunstig is voor de beurzen.

Wat de beurswaarderingen betreft, kijken we vooral naar **het verwachte gemiddelde vrije kasstroomrendement**. Momenteel bedraagt dit bijna 5% , wat overeenkomt met het historisch langetermijngemiddelde, en dus **niet op een zeepbel duidt**. En **uitzondering hierop vormen bepaalde specifieke sectoren zoals de groene technologie, cloud, cryptomunten, enz. die inderdaad te duur geprijsd zijn**. Wat de **winstcyclus** betreft, verwachten we **in 2022 een blijvend sterke tendens**. De spanningen in de waardeketen, logistiek, vrachtvervoer, componenten en grondstoffen hebben niet verhinderd dat de bedrijfswinsten in 2021 boven de consensusverwachtingen uitstegen. Die bedrijfswinsten werden immers

voordeel van de USD moeten spelen; de negatieve rendementen op een groot deel van de obligaties uit de eurozone zijn immers voor veel beleggers allesbehalve uitnodigend. De markt anticipeert echter al correct op de eerste renteverhogingen aan Amerikaanse kant; dat maakt dat de USD eerder relatief duur geprijsd is, wat een verdere stijging beperkt en eerder neigt naar een evenwichtskoers van EUR/USD 1.10. Dit rechtvaardigt niet massaal tot USD aankopen over te gaan maar eerder bijkomend wat USD op te nemen in het geval van een tijdelijke correctie.

ondersteund door een **zeer sterke eindvraag** (operationele hefboom) en een **hogere productiviteit** die toeliet de lonen te verhogen zonder de winstgevendheid in gevaar te brengen. Publieke en private investeringsprogramma's in tal van sectoren (energie, infrastructuur, halfgeleiders, digitale overgang, elektrificatie van de autosector, enz.) zullen de economische groei tot ver na 2021 ondersteunen. Bij deze investeringsplannen wordt geprofiteerd van de goede financiële gezondheid van de privésector alsook van de gunstige financiële voorwaarden die de regeringen in staat stellen grote infrastructuurprojecten te financieren.

Blijft nog de kwestie van de allocatie van de activa. Veel zal afhangen van hoe de inflatie zich de komende maanden verder ontwikkelt. Het scenario van een goede economische dynamiek in combinatie met een iets hoger dan verwachte inflatiedruk (zonder ontsporing) zou een ideale basis vormen voor de verdere stijging van de bedrijfswinsten naarmate de centrale banken hun monetair beleid geleidelijk normaliseren. Die achtergrond is uiteraard gunstig voor de beurzen in het algemeen en meer in het bijzonder voor de sectoren die bekend staan als "value" (financiële instellingen, energie, cyclische industriële bedrijven, grondstoffen, enz.). Wij kunnen echter een iets minder gunstig scenario voor de economische groei niet uitsluiten onder invloed van bijvoorbeeld volgende factoren: Peking die zijn economie niet voldoende ondersteunt; de Amerikaanse begrotingsstimulus die ontoereikend is; een hoger dan verwachte impact van de energieprijzen op de vraag; opeenvolgende golven van de pandemie die de activiteit verstoren; productiebeperkingen in de waardeketens die blijven aanhouden; enz. In dat scenario dat a priori niet gunstig is voor risicovolle activa, zullen de monetaire autoriteiten het tempo van de normalisatie van hun monetair beleid waarschijnlijk vertragen. Dat zou betekenen dat we voor langere tijd af te rekenen hebben met een negatieve reële rente. Beleggers zouden op die manier opnieuw geconfronteerd worden met de afwezigheid van een valabel alternatief voor de aandelen. Dat zal hen geen andere keuze laten dan in hun portefeuille een belangrijke plaats te voorzien voor aandelen met ongetwijfeld een voorkeur voor het groeithema (vooral de VS) en voor defensieve aandelen (technologieaandelen, farmaceutische bedrijven, nutsbedrijven, enz.). Het is nog te vroeg om het ene scenario boven het andere te verkiezen; veel zal afhangen van de politieke beslissingen die in Peking en Washington worden genomen maar ook van de evolutie van de pandemie en uiteraard het verloop van de inflatie, die elk op hun beurt de volatiliteit op de beurzen kunnen aanwakkeren. Beleggers moeten daarom **een goede geografische en sectorspreiding in hun portefeuille aanhouden en vooral te uitgesproken risiconames vermijden**.

DISCLAIMER

De informatie opgenomen in dit document is uitsluitend bedoeld voor informatieve doeleinden en heeft als doel de beheersactiviteiten van de onderneming Pure Capital S.A. voor te stellen alsook algemene informatie over haar beleggingsstrategieën te verstrekken. De informatie en gegevens (met inbegrip van de teksten en de foto's) vermeld in dit document zijn auteursrechtelijk beschermd. Het is niet toegestaan om de inhoud, deels of volledig, van dit document te verspreiden of te kopiëren zonder voorafgaande toestemming van Pure Capital S.A. (hierna "Pure Capital").

Pure Capital behoudt zich het recht voor om op eender welk moment de opgenomen informatie in deze brochure eenzijdig te wijzigen zonder voorafgaande kennisgeving. Dit document mag niet beschouwd worden als een voorstel of aanbod tot het verkrijgen van een financieel product noch als een vorm van directe marketing noch als een aanzet tot het kopen of verkopen van beleggingsproducten. Alle informatie verstrekt in dit document is louter informatief en onder geen beding te beschouwen als beleggingsadvies. Er kan echter geenszins een garantie worden gegeven omtrent de juistheid of volledigheid ervan. De informatie beantwoordt niet aan de wettelijke vereisten inzake de onafhankelijkheid van beleggingsresearch en moet dan ook als een marketing communicatie worden beschouwd. Alhoewel deze inhoud aan geen enkele beperking en dit voorafgaand aan de verspreiding ervan onderworpen is (bijvoorbeeld voor het uitvoeren van transacties), is het niet Pure Capital's bedoeling hier voordeel uit te halen.

Indien u meer gedetailleerde informatie over de beleggingsproducten wenst, kunt u de officiële verkoopdocumenten (het document Essentiële Beleggersinformatie, het prospectus, het semestrieel rapport, het jaarrapport) gratis bekomen door een eenvoudig verzoek te richten aan Pure Capital (tel.: +352 26 39 86). Deze informatie is tevens toegankelijk op de website www.purecapital.eu.

Pure Capital aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid ten aanzien van enige schade die op enigerlei wijze voortvloeit uit de informatie die u in dit document ter goede trouw wordt aangeboden of het gebruik daarvan.

Er kan geen enkele garantie worden gegeven dat de beleggingsdoelstellingen zullen behaald worden. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van uw belegging kan mettertijd fluctueren. De netto inventariswaarde van de portefeuille hangt immers af van ontwikkelingen op de financiële markten. Vermits elk beleggingsfonds onderhevig is aan een veranderende marktsituatie is het mogelijk dat u een lager bedrag recupereert dan het bedrag dat u heeft belegd.

Een jaarlijks bewaarloon, of custody fees, kan worden genomen door uw bewaarnemingsbank. Aangezien deze sterk verschillen van instelling tot instelling, raden wij u aan u steeds grondig hierover te informeren.

Deze publicatie vormt gezinszins de basis voor beleggingen. Elke belegging zou moeten voortvloeien uit een voldoende weloverwogen beslissing.