

# LE POINT

FINANCIER

JAARGANG 11 • LE POINT 2024 • EDITIE 3 • WWW.SDM-PRIVATEBANKING.COM

## Herinnert u zich de recessie van 2023?

Van inflatie naar werkloosheid: een verschuiving van de focus. Een analyse door Jules & Marc Stevens

---

## Renewable energy

With energy consumption rising, we explore the case for investing in renewable energy

---

## Hybride bedrijfsobligaties

Een tool om je obligatieportefeuille hoger te laten renderen

---

## Deliverect

Interview met Zhong Xu, CEO die de toekomst van food delivery herdefinieert

SDM

SECURITIES  
DE MUNTER

Generations you can bank on®

# Ondernemen in balans: De stuwende kracht achter onze samenleving



Ondernemers zijn de visionairs die onze wereld vooruithelpen. Ze brengen baanbrekende producten en diensten op de markt die ons dagelijks leven verbeteren. Door werk-gelegenheid te creëren, geven ze mensen niet alleen een inkomen, maar ook een doel en zingeving. De belastingen die ondernemers betalen – zoals vennootschapsbelasting, BTW, sociale bijdragen, en meer – vormen de levensader van onze maatschappij, want deze belastingen financieren infra-structuur, onderwijs, gezondheidszorg en andere essentiële diensten.



Johan Peeters, CEO PKF BOFIDI

## Kortom; ondernemers zijn de helden van onze tijd.

Gedreven door lef, durf en ambitie, die een betere toekomst vormgeven. Maar het pad van ondernemerschap is niet zonder uitdagingen:

**Financiële risico's:** Ondernemers investeren met moed in hun bedrijven, vaak onder grote financiële risico's.

**Onzeker verdienmodel:** De weg naar succes is zelden rechtlijnig, met hoogten en dieptepunten die voor onzekerheid zorgen.

**Tijdsinvestering:** De lange uren die ondernemers maken, kunnen ten koste gaan van hun persoonlijke en sociale leven, en soms zelfs hun gezondheid.

## Bij PKF BOFIDI geloven we sterk in de kracht van ondernemers en ondersteunen we hen om in balans te blijven:

**Kostenbesparing en inkomensverhoging:** We helpen ondernemers efficiënter te werken en hun winst te maximaliseren.

**Tijdwinst:** Door processen te optimaliseren, geven we ondernemers de kostbare tijd terug om te doen waar ze echt goed in zijn.

**Dromen realiseren:** We staan naast ondernemers om hun grootste dromen waar te maken en hun zorgen te verlichten. Zo zorgen we ervoor dat ondernemers hun werk en leven in balans kunnen houden, wat leidt tot meer succesvolle bedrijven en een bloeiende maatschappij.



## De uitdagingen van ondernemen in balans

Ondanks hun cruciale rol, worden ondernemers vaak geconfronteerd met obstakels die hen uit balans brengen:

**Overmatige regelgeving:** Een woud van complexe regels en een log overheids-apparaat bemoeilijken hun werk.

**Overdracht van overheidstaken:** Ondernemers moeten steeds vaker taken overnemen die eigenlijk de verantwoordelijkheid van de overheid zijn.

**Onredelijke boetes:** De constante behoefte aan overheidsmiddelen leidt tot onredelijke boetes voor ondernemers.

**Rechtsonzekerheid:** Inconsistente wetgeving en interpretaties door ambtenaren creëren een klimaat van onzekerheid.

De overheid moet erkennen dat alle fondsen uiteindelijk afkomstig zijn uit ondernemingen en zou moeten streven naar een omgeving waarin ondernemers kunnen floreren.

**"Life is like accounting, everything must be balanced."**

## Zinvol ondernemen in balans

Echt ondernemerschap gaat verder dan economische prestaties. Het draait om het creëren van waarde en het bijdragen aan een betere wereld. Ondernemers zouden altijd moeten streven naar het meer toevoegen aan de wereld dan ze eruit halen. Dit leidt tot een zinvol bestaan en een positieve impact op de maatschappij. Ondernemen in balans betekent dat bedrijven en hun leiders niet alleen succesvol zijn, maar ook bijdragen aan een wereld die er echt toe doet. •

[www.pkfbofidi.com](http://www.pkfbofidi.com)

# Inhoudstafel

— wat vindt u terug in deze editie?

04 – 05

## Voorwoord

Door Nicholas De Munter, Managing Partner.

06 – 07

## Market Watch

Een terugblik op het eerste 9 maanden van 2024 door Laurence De Munter.

08 – 13

## Herinnert u zich de recessie van 2023?

Verschuiving van de aandacht van inflatie naar recessie- en werkloosheidsvrees. Een analyse door Jules & Marc Stevens.

14 – 17

## Deliverect

Interview met Zhong Xu, CEO die de toekomst van food delivery herdefinieert. Door Anne-Cécile Rozet & Laurence De Munter.



Zhong Xu, co-founder en CEO van Deliverect

18

## Naar meerwaardebelasting op financiële activa

Enkele belangrijke vragen beantwoord door Grégory Homans, managing partner van het fiscaal advocatenkantoor Dekeyser & Associés en docent aan UCLouvain (UDA).

19 – 20

## Hybride bedrijfsobligaties – een tool om je obligatieportefeuille hoger te laten renderen

Door Laurence De Munter.

21

## Olivia Gala Concert

Een terugblik op het Olivia Gala Concert

22 – 23

## BlackRock

Analyse van 's werelds grootste vermogensbeheerder, door Marc Stevens.

24 – 26

## Renewable energy

With energy consumption rising, we explore the case for investing in renewable energy. By Marsel Paraev.



Foto: deliverect.com



The SDM Classic Car Rally, Edition X

27 – 28

## Levensverzekering: een must-have in uw financiële en vermogensstrategie?

Een overzicht van de voornaamste redenen van het succes van de levensverzekering door Grégory Homans.

29 – 32

## The SDM Classic Car Rally

Een terugblik op de X<sup>e</sup> editie te Durbuy.

33 – 35

## Fortuna Select Fund Mixte

Factsheet of the multi-asset class UCITS fund beheerd door SDM.

36 - 37

## Macro overzicht

Een analyse door Jules Stevens.

38

## SDM Rally Quiz

Test je kennis!

39

## Market data

Een overzicht van de huidige marktsituatie met prognoses voor de komende 3 en 12 maanden.

# Voorwoord



Nicholas De Munter—  
Managing Partner

Beste investeerders,

Welkom bij de nieuwste editie van Le Point Financier, ons Private Banking Magazine, waarin we de belangrijkste macro- en micro-economische ontwikkelingen van het afgelopen trimester bespreken. Een opvallende gebeurtenis was de beslissing van de Amerikaanse Federal Reserve om de rente te verlagen met liefst 50 basispunten. Dit markeert een verschuiving in het monetaire beleid, waarbij de focus ligt op het stimuleren van groei in reactie op tekenen van economische vertraging en dalende inflatiecijfers.

Deze renteverlaging heeft niet alleen invloed op de Amerikaanse markten, maar ook wereldwijd, met implicaties voor valutakoersen, obligatiemarkten en investeringsstrategieën. In deze uitgave analyseren we hoe deze verandering invloed kan hebben op uw portefeuille en welke kansen er ontstaan binnen sectoren die profiteren van een ruimer monetair beleid. We helpen u navigeren door de complexe economische omstandigheden met diepgaande analyses en praktische inzichten voor de komende maanden.

Naast de recente renteverlaging door de Federal Reserve, werpt ook de aankomende Amerikaanse presidentsverkiezing zijn schaduw vooruit op de financiële markten. Traditioneel brengen verkiezingen in de Verenigde Staten een periode van verhoogde volatiliteit met zich mee, aangezien beleggers proberen in te schatten welke beleidsveranderingen hen te wachten staan. Of het nu gaat om belastingen, regulering of overheidsuitgaven, de uitkomst van de verkiezingen kan verstrekkende gevolgen hebben voor de economie, zowel in de VS als wereldwijd.

In tijden van economische onzekerheid en marktvolatiliteit, zoals we die momenteel zien met zowel de renteverlaging van de Federal Reserve als de aankomende Amerikaanse verkiezingen, blijft goud een favoriete veilige haven voor beleggers. Het edelmetaal staat historisch bekend om zijn vermogen om waarde te behouden tijdens periodes van inflatie, politieke onzekerheid en financiële instabiliteit.

In deze editie vindt u ons exclusief interview terug met we Zhong Xu, CEO en co-founder van Deliverect, de Belgische succesvolle foodtech startup met 55,000+ klanten in meer dan 40 locaties. We gaan dieper in op verschillende financiële thema's waaronder hernieuwbare energie, hybride obligaties, levensverzekeringen en belastingen op meerwaarden.

Graag danken we de deelnemers van onze jaarlijkse classic car rally voor hun bijdrage aan het Olivia fonds. Tevens hopen we u te verwelkomen op een van onze aanstaande evenementen waaronder de cinema première en onze jaarlijkse roadshow.

Hoogachtend,  
Nicholas De Munter

A handwritten signature in green ink, consisting of a stylized 'N' and 'D' followed by a horizontal line.

## Evenementen

23 oktober 2024

### Avant-première Milano

Veelbelovende debuutfilm van Christina Vandekerckhove met Matteo Simoni

Locatie Kinepolis Antwerpen, 19u30

Inschrijven via [events@sdm.lu](mailto:events@sdm.lu)

*Ten voordele van de goede doelen van Lions Antwerpen-centrum*



november 2024

### SDM Roadshow

**Maandag 25 november 2024**

Locatie Circus Casino Resort Namur, Avenue Baron de Moreau 1, 5000 Namen

**Dinsdag 26 november 2024**

Locatie Jan Van Rijswijcklaan 200, 2020 Antwerpen

**Woensdag 27 november 2024**

Locatie Franklin Rooseveltlaan 142, 1050 Brussel

Inschrijven via [events@sdm.lu](mailto:events@sdm.lu)



## Nieuwtjes

We zijn verheugd om Olympia, de hockeyclub van de stad Antwerpen te sponsoren.



# Market Watch — Een terugblik op de eerste 9 maanden van 2024

Door *Laurence De Munter*, CFA, Investment Strategy

## AANDELEN

2024 is tot op heden een sterk beursjaar voor aandelen. Vooral Amerikaanse aandelen doen het goed dankzij de gezonde groeivoorzichten. In de eerste helft van het jaar blonken vooral de Magnificent 7 uit. In juni was er een rotatie naar de bredere economie waar small- en midcaps een boost kregen dankzij de sterke daling van de renteverwachtingen. De Bel20 index presteerde goed dit jaar, mede door de verdubbeling van de koers van UCB. De meest opvallende gebeurtenis was de stijging met meer dan 20% van Chinese aandelen in slechts één week, na de aankondiging van een aanzienlijk stimulus pakket door de Chinese overheid. Mexico loopt dit jaar achter o.a. door zorgen over geplande veranderingen in de rechterlijke macht en het kiesstelsel.



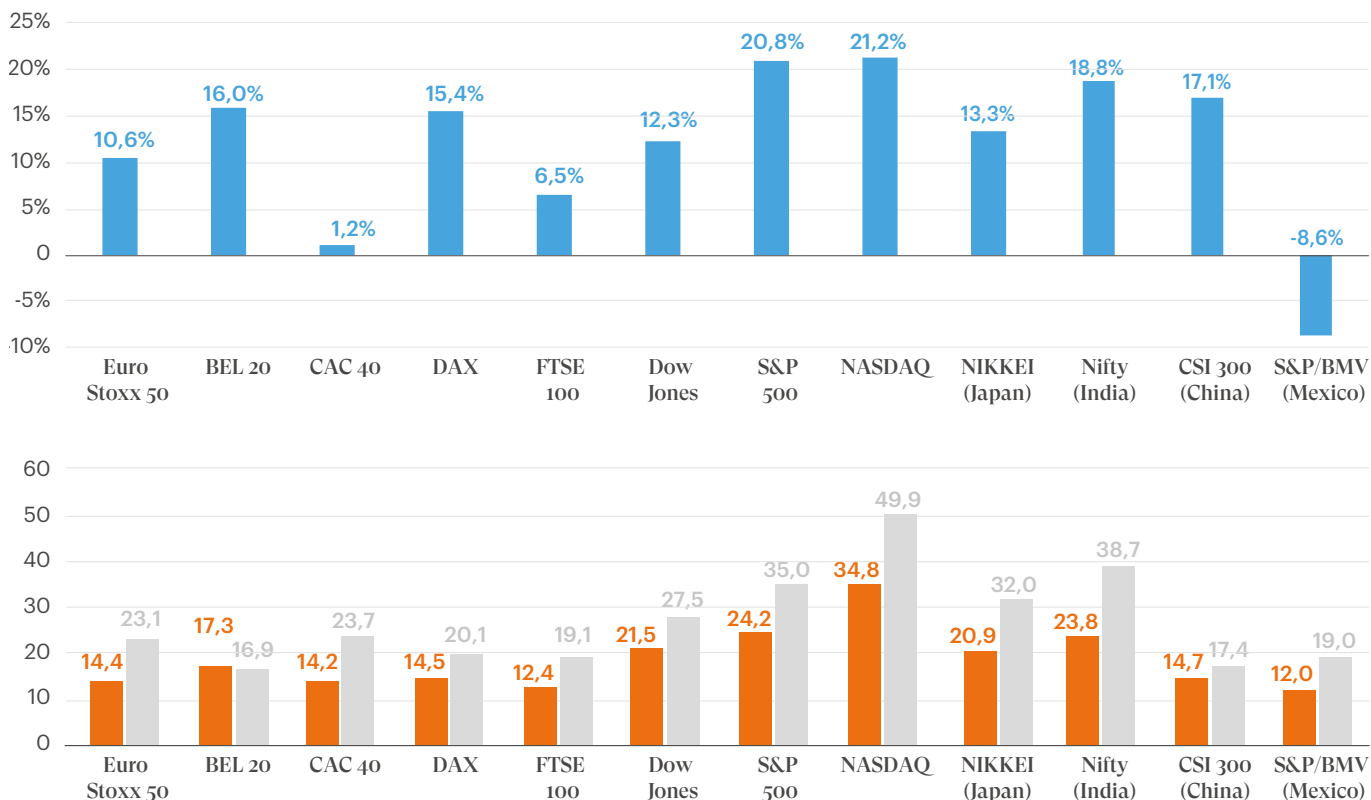
Ook de CAC 40 index heeft een moeilijk jaar. Dit is deels te wijten aan de politieke onzekerheden in Frankrijk en de vertraging van de Chinese economische groei. China is immers een van de belangrijkste afzetmarkten voor Franse luxe aandelen.

De meest opvallende gebeurtenis was de stijging met meer dan 20% van Chinese aandelen in slechts één week

## Equity Overview

Source: Bloomberg. Data as at 30/09/2024. Returns in local currency. Estimate based on Bloomberg consensus estimates.

● YTD Returns    ● Estimate P/E 2024    ● 10 Yr Average P/E Ratio



## OBLIGATIES

In tegenstelling tot aandelen hadden obligaties een minder goede start in 2024. In de eerste helft van het jaar steeg de rente op obligaties namelijk in de meeste landen, wat leidde tot een daling van de obligatiekoersen. In juni werden de renteverwachtingen drastisch bijgesteld waardoor obligaties terug in de kijker stonden. De Amerikaanse rente op 10 jaar staat vandaag terug op 3,8%, ongeveer hetzelfde niveau als in januari, na een piek van 4,7% te hebben bereikt in april. De Belgische 10-jarige rente staat vandaag

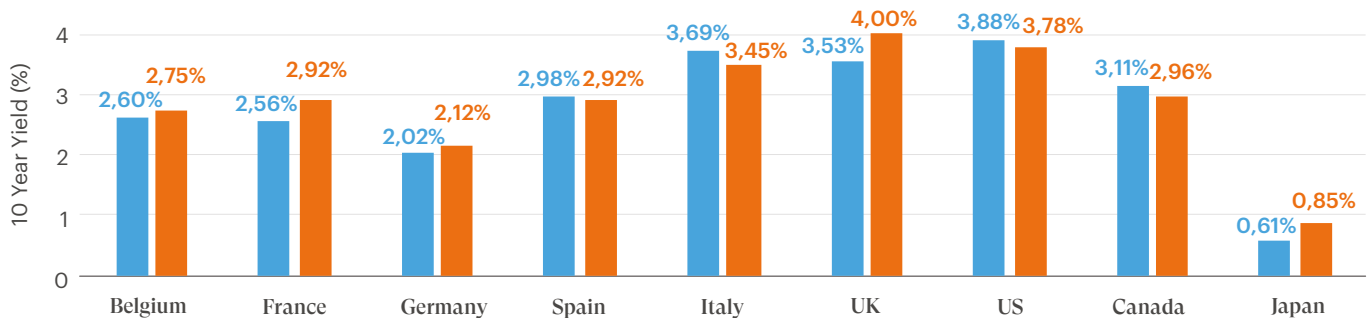
lager dan de Franse doordat Frankrijk kampt met een potentiële schuldencrisis. Zo verlaagde S&P in mei de Franse rating. In de eurozone bereikte de inflatie in september een dieptepunt van 1,8%, onder de doelstelling van de ECB, wat verdere renteknippen op de agenda zet. De Japanse 10-jarige rente steeg, waardoor de carry trade, waar men leent in Japanse Yen aan lagere interestvoeten en belegt in Amerikaanse dollar aan hogere interestvoeten, potentieel minder interessant wordt.

In de eurozone bereikte de inflatie in september een dieptepunt van 1,8%, onder de doelstelling van de ECB, wat verdere renteknippen op de agenda zet

## Change in 10Y Bond Yields

Source: Bloomberg. Data as at 30/09/2024.

● 31 December 2023 ● 30 september

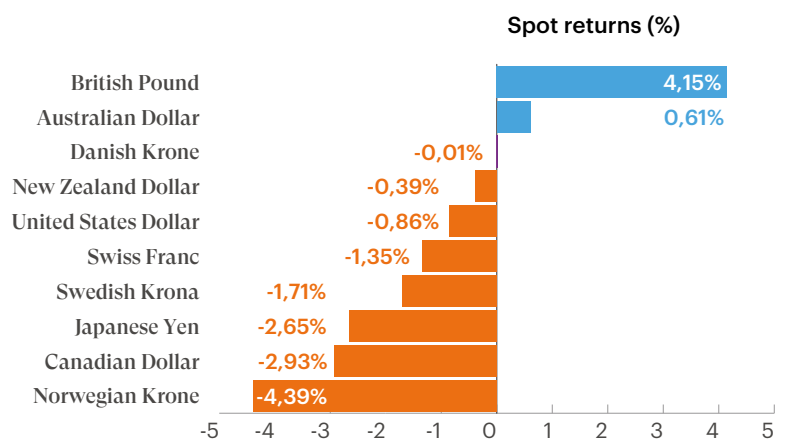


## VALUTA

De Britse pond steeg 4% t.o.v. de euro dankzij de hogere rente in Groot-Brittannië. De beleidsrente in Groot-Brittannië bedraagt 5% t.o.v. 3,65% in Europa. De euro steeg met 5,6% t.o.v. de dollar sinds het begin van het jaar. Dit is deels te wijten aan het hoger aantal verwachte renteverlagingen in de VS dan in Europa. U vindt de wisselkoersen in de Market Data sectie op de voorlaatste pagina van het magazine. •

## YTD 2024 Currency Overview EUR versus G10 currencies

Source: Bloomberg. Data as at 30/09/2024.



# Herinnert u zich de recessie van 2023?

Door Jules Stevens & Marc Stevens



Jules Stevens  
Senior Portfolio Manager



Marc Stevens  
Wettelijk vertegenwoordiger

Op de beurs heerst constant een klimaat van onzekerheid. Ofwel boert de economie goed en vreest men voor een afkoeling; ofwel draait de economie niet goed en twijfelt men over de mogelijkheden van herstel. Tijdens de zomer van 2024 verschoof de aandacht van inflatie naar recessie- & werkloosheidsvrees. Grafiek 1 toont dat die vrees voornamelijk afkomstig is uit de VS. Daar zagen we sinds begin 2024 de inflatie terugvallen van 3,1% tot 2,5% in september, wat aantoont dat de prijszettingkracht van de economische actoren afkoelt ten gevolge van een lagere vraag.

Logischerwijze gaat deze conjuncturele afkoeling gepaard met een lichte stijging van de werkloosheid: concreet van 3,7% (het niveau van quasi volledige tewerkstelling) tot 4,2%. De drastische renteverhogingen van 0,25% in februari 2022 tot 5,5% in juli 2023 hebben hun effect dus niet gemist. De FED heeft deze afkoeling van de inflatie bekomen zonder een recessie te veroorzaken, wat atypisch is gezien de geschiedenis: elke recessie is in het verleden veroorzaakt door een al te restrictieve FED.

Toegegeven de FED was er in februari 2022 iets te laat bij omdat ze de inflatieopstoot sinds maart 2021 aanvankelijk als transitair beschouwde, maar heeft later dat jaar wel kortdaat ingegrepen en de dramatische fout uit de jaren 1970 niet herhaald.

Maar een drastische bestrijding van galopperende inflatie heeft in het verleden stevast geleid tot sterke renteverhogingen waarvan de restrictieve impact op zijn beurt een recessie uitlokte en dus ook een sterke stijging van de werkloosheid.

Herinnert u zich de recessie van 2023? Neen, en terecht want ze heeft nooit plaats gevonden. Ze was wel wijd en zijd voorspeld op basis van ervaringen uit het verleden. Deze recessie is vooralsnog uitgebleven en daar de inflatiekoorts in grote mate lijkt bestreden te zijn, verschuift de focus van beleggers alsook die van de centrale banken richting werkloosheid. Voor zowel de ECB als de FED, is het moment aangebroken om de rente te verlagen. De ECB was hier reeds aan begonnen in juni 2024 en ook de FED heeft de rente met 50 bps verlaagd in september.

Grafiek 1 : Werkloosheidsgraad en Inflatie (%)

Bron: Bloomberg 11/9/2024

● Werkloosheid ● Inflatie

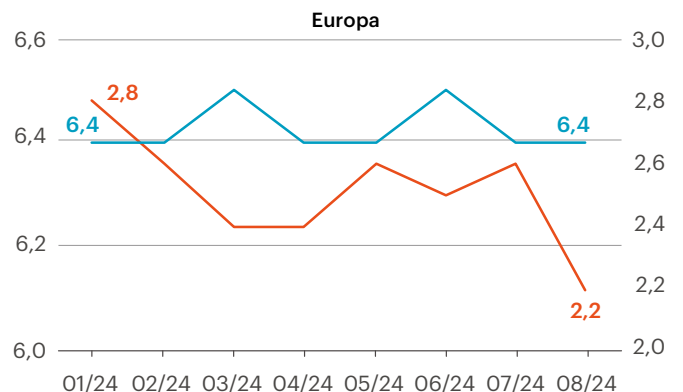
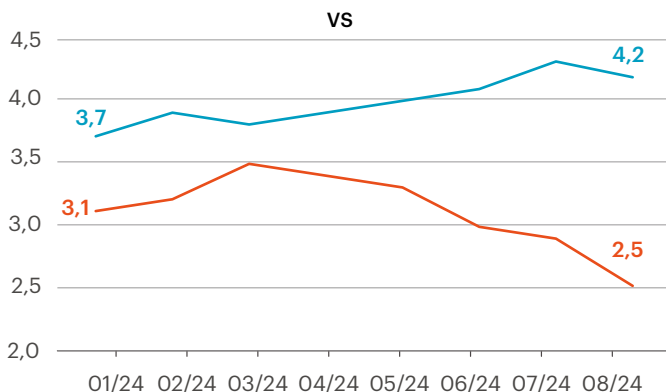






Image: David Paul Morris/Bloomberg

### SAHM-REGEL

Die focusverschuiving is niet onverhoeds gebeurd, maar kwam wel in stroomversnelling op 2 augustus 2024 toen de Amerikaanse werkloosheidsgraad bleek gestegen te zijn van 4,1% naar 4,3%.

Volgens de Sahn-regel luidt een stijging van de 3-maandelijkse gemiddelde werkloosheidsgraad met tenminste 0,5% boven het 12-maandelijkse gemiddelde, een nakende recessie in.

Een periode van recessie is een termijn van tenminste twee opéévolgende kwartalen van negatieve economische groei. Grafiek 2 toont hoe de Sahn-regel zich in het verleden heeft gedragen in verhouding tot recessie. Er kan een patroon worden opgemaakt waarbij er (1 – oranje) twee kwartalen met negatieve GDP-groei zich voordoen. Hierna (2 – groen) volgt een periode waarbij die negatieve GDP-groei zich doorzet en de Sahn-regel is getriggerd. Tot slot (3 – blauw) krijg je nog een periode waarbij de negatieve GDP-groei ophoudt, doch de Sahn-regel getriggerd blijft. Dit valt te verklaren doordat in tegenstelling tot vertrouwensindicatoren die vooruitkijken, werkloosheid een achterlopende indicator is. Men begint pas werknemers af te danken, nadat de economische activiteit gevoelig is verslechterd.

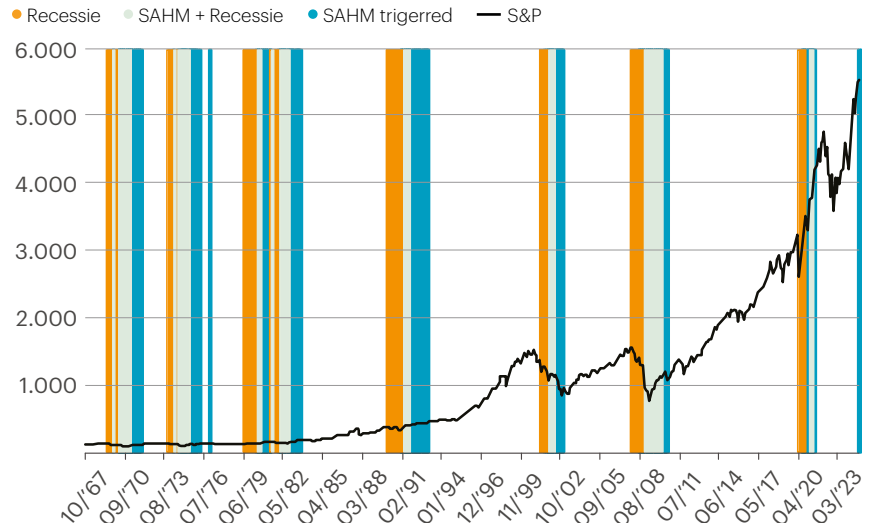
Dat in augustus 2024 Sahn werd getriggerd zonder dat we voordien twee opeenvolgende kwartalen van negatieve GDP-groei hebben gezien, is naar historische normen uitzonderlijk. Een verklaring kan zijn dat de stijging van het werkloosheidspercentage niet zozeer het gevolg is van een stijging van het aantal werklozen, maar wel omdat er meer participanten tot de beroepsbevolking zijn toegetreden, via migratie bijvoorbeeld. Dit is ook effectief het geval want de actieve Amerikaanse beroepsbevolking is in 2024 altijd blijven toenemen.

### Sahn-regel

Volgens de Sahn-regel luidt een stijging van de 3-maandelijks gemiddelde werkloosheidsgraad met tenminste 0,5% boven het 12-maandelijks gemiddelde, een nakende recessie in.

Grafiek 2: Sahn-regel, GDP recessie & S&P 500 (Oct 1967 – Aug 2024)

Bron: St Louis FED, Bloomberg 13/9/2024



Werkloosheid kan stijgen omwille van een verzwakkende economie (mensen verliezen hun werk, zijn klaar met een tijdelijke job of verlaten hun job), maar kan eveneens stijgen om neutrale redenen (hoger aanbod van toetreders tot de beroepsbevolking dan vraag). Sinds augustus 2023 is de werkloosheidsgraad toegenomen van 3,8% tot 4,2% in augustus 2024. Dat is een stijging van 10,52%. Het aantal werklozen is over diezelfde periode sneller gestegen met 12%. Dan is de vraag of deze stijging werd veroorzaakt door negatieve effecten dan wel neutrale. Grafiek 3 toont de verschillende categorieën van werklozen

en hoe ze zich verhouden t.o.v. elkaar. Wanneer we de groei in elke categorie gaan berekenen als volgt:

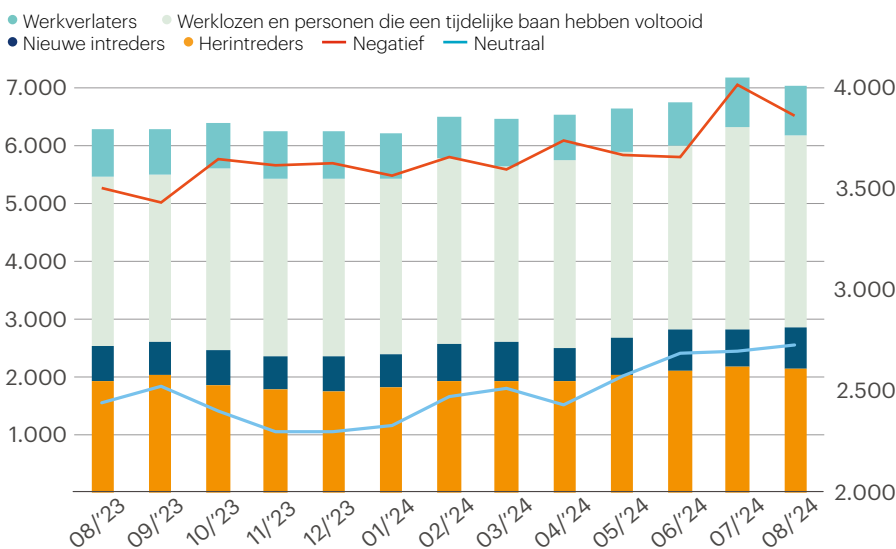
	Aug '23 - Aug '24
Werklozen en personen die een tijdelijke baan hebben voltooid	+ 13,0%
Werkverlaters	+ 5,1%
Herintreders	+ 10,4%
Nieuwe intreders	+ 21,3%

Dan wordt duidelijk dat het aantal nieuwe toetreders tot de arbeidsmarkt, aanzienlijk gegroeid is. Al dient toch vermeld te worden dat bij het triggeren van de Sahn-regel, o.b.v. de werkloosheidsdata van juli

2024, het aantal 'Werklozen en personen die een tijdelijke baan hebben voltooid' sterk toenam. Dit lijkt ons eerder een negatieve driver. Er zijn dus zowel positieve als negatieve zaken van af te leiden en ook al achten wij een zachte landing meer dan waarschijnlijk, we sluiten een recessie niet volledig uit. Economie is geen exacte wetenschap en economen die anders beweren zijn ongeloofwaardig. Claudia Sahn, de uitvindster van de Sahn-regel, gaf zelf aan dat de arbeidsmarkt sinds begin 2024, te stevig afkoelde. Om die reden acht zij een renteverlaging van 50bps beter dan 25bps, als bijsturing om de afzwakking op de arbeidsmarkt af te remmen.

**Grafiek 3: Arbeidsmarkt VS**

Bron: US Bureau of Labor Statistics

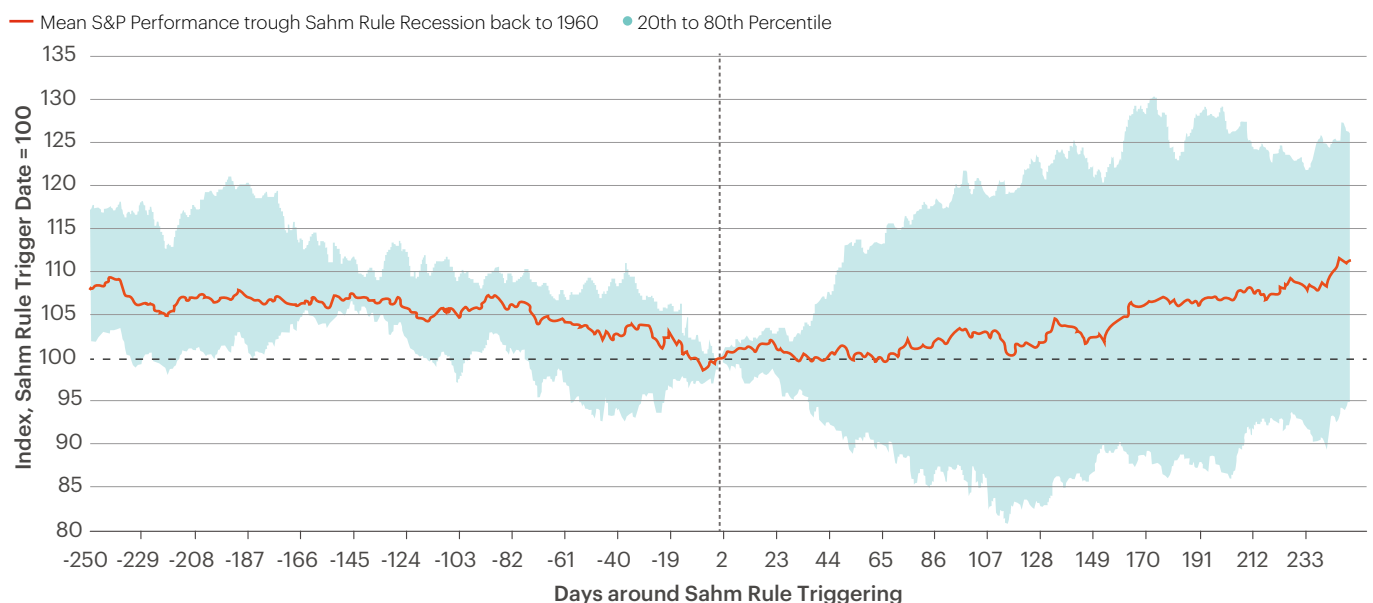


De relatie tussen de Sahn-regel en een recessie is statistisch aangetoond en fundamenteel ook logisch te begrijpen.

Maar wat betekent dit nu voor de aandelenbeurzen? Grafiek 4 geeft aan dat S&P 500, na het triggeren van de Sahn-regel, een bodempunt heeft bereikt. Onder het 20ste percentiel, evolueert de S&P -20% na ongeveer 107 dagen. Maar onder het 80ste percentiel levert de S&P 30% op na ongeveer 180 dagen. Dit houdt in dat na het triggeren van de Sahn-regel, gemiddeld gezien de beurzen stijgen. Conclusie, de beurs kijkt vooruit en een getriggerde Sahn-regel is geen reden tot paniek.

**Grafiek 4: Sahn-regel en S&P rendement**

Bron: St Louis FED, S&P Global, Macrobond





Claudia Sahn ©Jared Soares/Bloomberg



Foto: bloomberg.com

## RENTEVERLAGINGEN

Uit het voorgaande besluiten we dat de tijd rijp is om het restrictieve beleid terug te schroeven en een meer neutraal beleid te voeren door de rente te verlagen. Voor de economie -en dus ook voor de beurzen- zorgt dit voor enige stimulus zolang de huidige positieve conjunctuur zich kan doorzetten en er zich geen recessie voordoet.

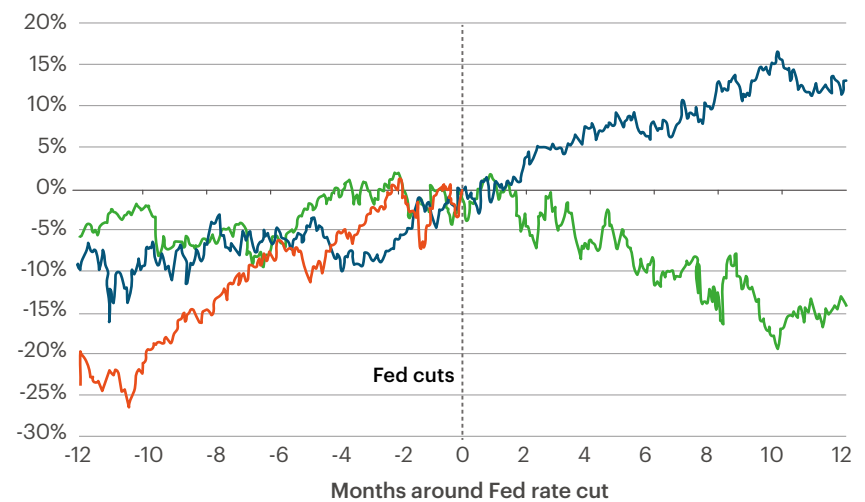
De S&P 500 daalt gemiddeld gezien rond de 15%, binnen de twaalf maanden na een eerste renteverlaging, wanneer er zich een recessie voordoet (Grafiek 5). Indien er zich echter geen recessie voordoet, zien we een gemiddelde stijgende koersevolutie van >10%. Duidelijk, al zullen we pas in de toekomst met zekerheid weten welk scenario waarheid wordt.

Onze aandacht zal de komende maanden gevestigd blijven op de verder evolutie van de werkloosheid, die historisch laag ligt voor een moment van eerste renteverlaging. Die huidige context van lage werkloosheid maakt het voor de FED een stuk comfortabeler. Hoe hoger het niveau van werkloosheid, hoe minder ruimte voor fouten. Verder toont grafiek 6, dat in de maanden voor een eerste renteverlaging, de werkloosheid typisch zelfs afneemt, waar ze vandaag over de afgelopen maanden is toegenomen. Dit biedt het voordeel aan de FED om te reageren op reeds toegenomen werkloosheid, terwijl ze in het verleden moest anticiperen op verwachte toename in werkloosheid. Werkloosheid is een achterlopende indicator: bedrijven danken pas personeel af wanneer de economische activiteit gevoelig gedaald is, of m.a.w. wanneer de recessie al begonnen is. De huidige situatie is dus ten tweede male atypisch.

### Grafiek 5: S&P koersevolutie rond eerste renteverlaging

Bron: Goldman Sachs Global Investment Research

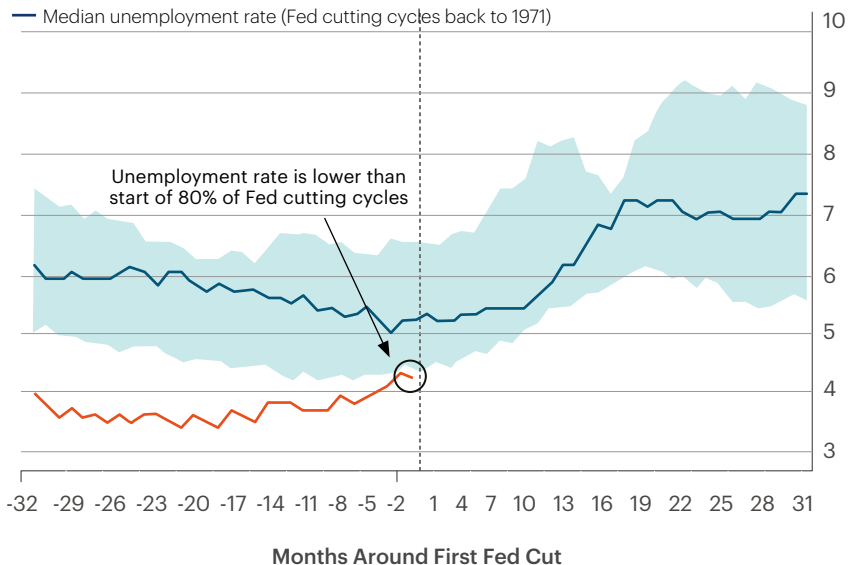
- Current (indexed as if first Fed cut was today)
- Median when economy avoids recession during next 12 months (n=5)
- Median when economy enters recession within 12 months (n=3)



### Grafiek 6: Werkloosheidsgraad op moment rond renteverlaging

Bron: RBC, Bloomberg

- Unemployment rate today
- 20th to 80th percentile
- Median unemployment rate (Fed cutting cycles back to 1971)



Dan rest nog het discussiepunt van hoeveel de centrale banken dienen te verlagen? Het lastige met het wijzigen van een rentebeleid is dat een aanpassing twee signalen uitstuurt: enerzijds het mathematische effect van een renteverlaging op het niveau van de risicovrije rente en alle cartesiaanse berekeningen die daarop gebaseerd zijn.

Anderzijds -ook en minstens even belangrijk- het psychologisch effect op het ondernemers- en consumentenvertrouwen. Mocht de renteverlaging als te ingrijpend beschouwd worden, het effect zou wel eens contraproductief kunnen zijn, omdat de economische actoren het als een paniecreactie op slechte vooruitzichten kunnen lezen, zoals in het verleden dikwijls is gebleken. Het huidige niveau van 5,25% bij een inflatie van 2,5% is nog steeds restrictief, zodat er nog heel wat renteverlagingen zullen volgen indien de inflatie laag blijft. Maar de aanpassing van restrictief naar neutraal zal geleidelijk gebeuren.

Het verleden sinds '90 toont ons in (tabel 1) een interessante statistiek:

- eerste renteverlaging van 25bps in de cyclus, wordt in de jaren erop gevolgd door boerenjaren op de beurs.
- eerste renteverlaging van 50 bps in de cyclus, blijkt het tegenovergestelde resultaat op de beurs te bewerkstelligen

Louter hierop gebaseerd, kan de renteverlaging van de FED op 20 september 2024 met 50bps als negatief beschouwd worden. Al zijn de recessies uit 2001 (Dotcom bubbel) en 2008 (Grote Financiële crisis) niet te vergelijken met vandaag op het vlak van waarderingen, GDP-groei of werkloosheid. Jerome Powell, voorzitter van de FED, gaf aan in zijn toespraak dat deze 50bps geen voorbode moeten zijn van een gedwongen stimulerend traject van verdere verlagingen noch van achter de curve aan te hollen.

Vanwege het psychologische aspect van rentewijzigingen, hadden wij misschien liever een renteverlaging van 25bps gezien.

Maar voor ons primeert de fundamentele conclusie dat een renteniveau van 5,25% à 5,75%

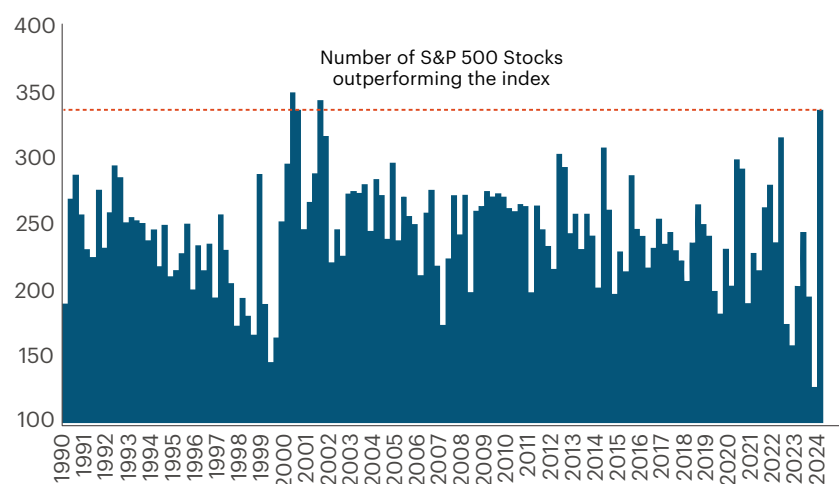
**Tabel 1: Renteverlaging 25 dan wel 50bps**

Bron: Charlie Bilello

First Fed Rate Cut after a hiking cycle			S&P 500 Forward Total Returns				
First Fed Rate Cut	Move	Fed Funds Rate after Cut	1 Year	2 Year	3 Year	4 Year	5 Year
8/1/2019	25 bps cut	2,00% - 2,25%	13,0%	54,1%	46,6%	65,7%	100,1%
9/18/2007	50 bps cut	4,75%	-18,9%	-26,3%	-20,7%	-12,6%	7,2%
1/3/2001	50 bps cut	6,00%	-12,4%	-30,6%	-13,7%	-4,8%	2,3%
9/29/1998	25 bps cut	5,25%	22,5%	40,4%	3,0%	-16,9%	3,0%
7/6/1995	25 bps cut	5,75%	21,5%	72,9%	121,7%	169,6%	186,4%
<b>Average all periods (1995 - 2024)</b>			<b>11,6%</b>	<b>23,6%</b>	<b>36,3%</b>	<b>48,8%</b>	<b>59,4%</b>

**Grafiek 7: Rendementconcentratie binnen S&P**

Bron: Barchart, BMO



duidelijk te restrictief is voor de huidige gang van zaken – zelfs in de VSA.

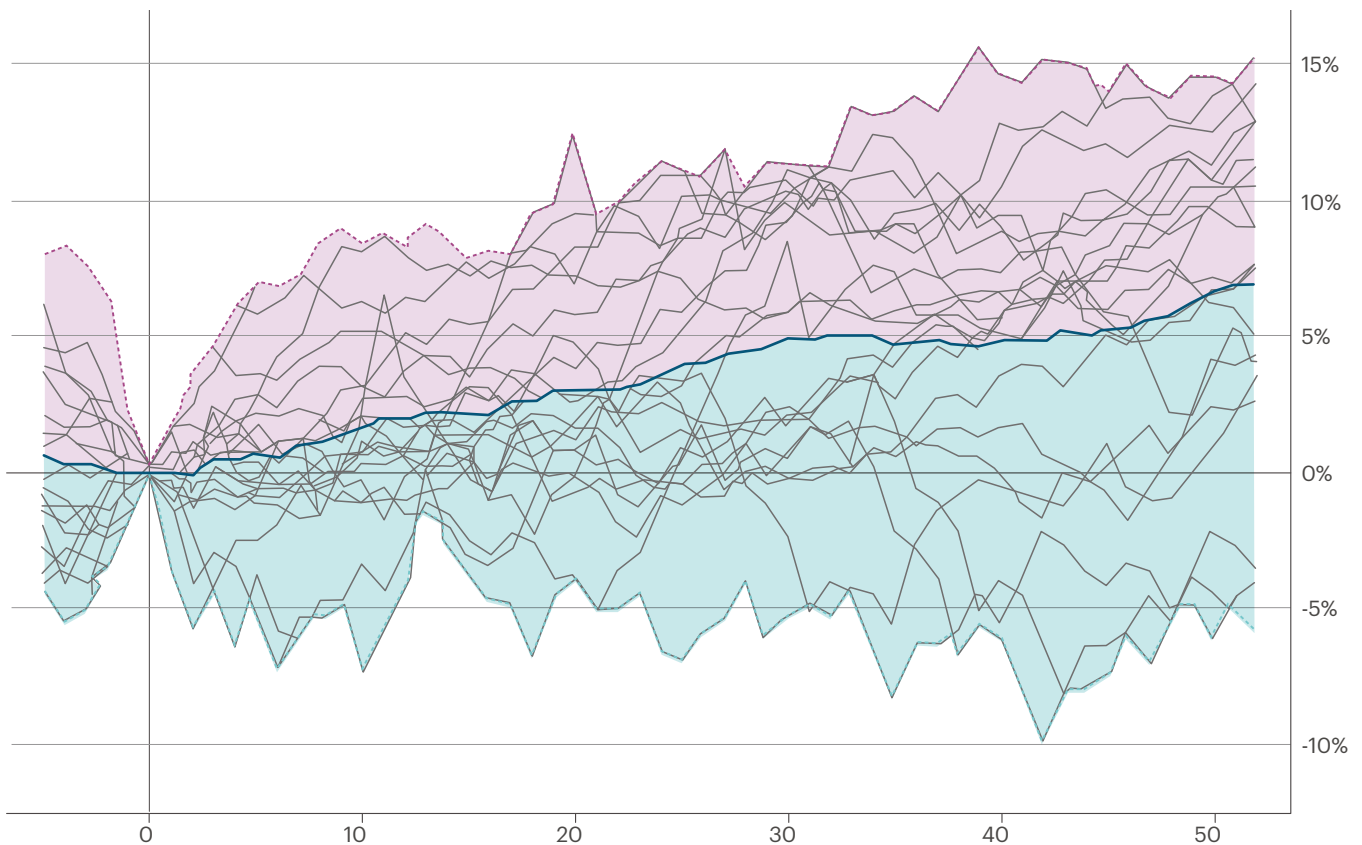
Een eenvoudiger te voorspellen effect van zulke renteverlaging, heeft betrekking op de concentratie van rendement binnen de index. Lagere rente biedt meer ademruimte voor zij die vertrouwen op geleend geld, typisch de kleinere bedrijven. Vorig jaar werd het beursrendement gedragen door een zevental megacap-aandelen, terwijl dit jaar sinds 2002, een recordaantal aan aandelen de index S&P outperformed. (Grafiek 7)

De beurs verwacht dat renteverlagingen dus voornamelijk een extra voordeel bieden aan die bedrijven wier balans niet bulkt van de cash, wat wel het geval was bij de magnificent seven bijvoorbeeld.

### Grafiek 8: Equal weighted S&P (SPW) / Market Cap weighted S&P (SPX)

Bron: Damanick Dantes, Bloomberg

— Maximum — Mininum — Average



**Mocht de renteverlaging als te ingrijpend beschouwd worden, het effect zou wel eens contraproductief kunnen zijn, omdat de economische actoren het als een paniecreactie op slechte vooruitzichten kunnen lezen**

Ook grafiek 8 toont aan dat na een renteverlaging van 50bps de concentratie van het beursrendement zich verspreidt. Het rendement van de Equal Weighted S&P-index (SPW) wordt vergeleken met dat van de Market Cap weighted S&P-index. SPW gaat aan elk aandeel binnen het universum van 500 een gelijk gewicht toekennen van 0,2%. Ze herbalanceren deze gewichten vervolgens elk kwartaal. De SPX baseert zich dan weer op de beurswaarde om het gewicht van een aandeel te laten bepalen. Wanneer de verhouding van SPW/SPX stijgt, wat na een renteverlaging van 50bps gemiddeld het geval is, betekent dit dat er meer aandelen bijdragen aan het rendement. Concreet betekent dit voor ons dat het belang van diversificatie in de nabije toekomst zal toenemen.

We zijn in een volgend stadium beland van economische conjunctuur, waarbij de focus is verschoven van inflatie naar werkloosheid. Dit gaat gepaard met renteverlagingen, waarbij net zoals bij de renteverhogingen iedereen zijn mening heeft over de frequentie en de omvang. De crux blijft het al dan niet voordoen van een recessie, deze de woeligheid op de beurs zal bepalen. De nog steeds lage werkloosheid in combinatie met gezonde GDP-groei, zouden ons door deze overgangsfase van de economische conjunctuur kunnen voeren zonder dat er zich een recessie heeft voorgedaan. De renteverlagingen vormen de ingang naar het begin van een volgende periode van positieve conjunctuur. Het scenario van soft-landing blijft intact. •

# DELIVERECT — Interview met de CEO, Zhong Xu



Zhong Xu, CEO DELIVERECT

Door *Anne-Cécile Rozet & Laurence De Munter*

Het Gentse SaaS-bedrijf<sup>1</sup> Deliverect werd opgericht in september 2018 door Zhong Xu en Jan Hollez, twee IT-specialisten en serieondernemers. Deze internationale foodtech-startup biedt een softwareplatform dat bezorgdiensten zoals Uber Eats, DoorDash, Deliveroo en Just Eat koppelt aan de kassasystemen van restaurants. Door online bestellingen naadloos te verbinden met verschillende bezorgkanalen, kunnen horecabedrijven hun activiteiten verbreden, de klanttevredenheid verbeteren en hun winst verhogen.

Zhong Xu, CEO van het bedrijf, begon op 17-jarige leeftijd met het bouwen van websites voor restaurants. Na zijn tijd bij Siruna werd hij senior ingenieur bij EVS Broadcast, waar hij mobiele en cloudoplossingen hielp ontwikkelen voor grote evenementen zoals de Olympische Spelen in Londen, UEFA en

de BBC. In 2012 richtte hij samen met Jan Hollez Posios op, een bedrijf dat in 2014 werd overgenomen door Lightspeed.

Deliverect is aanwezig in 42 landen wereldwijd en werkt samen met restaurants van alle formaten waaronder grote spelers zoals Taco Bell, Burger King en Unilever. Deliverect heeft momenteel 104 werknemers in België. Meer dan 55.000 bedrijven vertrouwen op het platform en de producten van Deliverect om hun front-of-house en back-of-house activiteiten te beheren.

**Wat is Deliverect en hoe is het ontstaan?**

**Zhong Xu:** Deliverect werd opgestart in 2018, enkele jaren voor COVID-19. Bij Deliverect helpen we hoofdzakelijk horeca over de hele wereld om hun digitale bestellingen te beheren, zowel op hun eigen website als via leverancier platformen zoals Uber Eats, DoorDash en Deliveroo.

Het motto van ons vorige bedrijf was: “Conquer the world”, nu is het “Conquer the galaxy”

<sup>1</sup>SaaS: Software as a Service

Vandaag hebben we zo'n 500 medewerkers, verspreid over meer dan 50 locaties en bedienen we meer dan 55.000 restaurants wereldwijd. Sinds onze oprichtingen hebben we meer dan 600 miljoen bestellingen behandeld. Voor 2024 verwachten we een nieuw record van 400 miljoen bestellingen, goed voor ongeveer 12 miljard euro.

Op 17-jarige leeftijd heb ik mijn eerste bedrijf opgericht dat websites voor restaurants bouwde. Toen ik 25 werd, heb ik POSIOS opgestart, bekend voor het eerste iPad-kassasysteem voor restaurants ter wereld. Dit hebben we later gefusioneerd met Lightspeed en naar de beurs van Toronto (TSX) gebracht. Ik zou liegen als ik zou zeggen dat het parcours zo gemakkelijk was. De eerste keer als je een startup begint is het moeilijk om kapitaal te vinden maar vandaag hebben we meer dan 250 miljoen dollar opgehaald. We hebben snel kunnen schalen doordat we ervaren investeerders zijn.

**Overweegt u ook een beursgang in de nabije toekomst om de sterke groei van Deliverect te ondersteunen, na de succesvolle IPO van Lightspeed?**

Momenteel is het nog steeds de bedoeling om op een organische manier verder te groeien. Mijn drijfveer is niet om Deliverect naar de beurs te brengen. Integendeel, ik wil dat Deliverect een multigenerationeel bedrijf wordt. Ik ben veel meer gemotiveerd door de 'journey' van het bedrijf dan door de verkoop. Vaak hoor ik dat mijn plannen voor Deliverect te ambitieus zijn, maar ik haal net voldoening uit het schalen van de business. Door tijdig kapitaal op te halen en snel nieuwe markten te veroveren heeft Deliverect een sterk parcours afgelegd in slechts 6 jaar tijd.

**U bent aanwezig in 42 markten over de hele wereld. Wat zijn jullie toekomstige plannen voor een verdere internationale uitbreiding?**

Het motto van ons vorige bedrijf was: "Conquer the world", nu is het

"Conquer the galaxy". We zijn vandaag de grootste speler in regio's zoals het Midden-Oosten en Canada. Hadden we gewacht tot we groot waren in Europa om uit te breiden, dan waren we te laat geweest. Bij Lightspeed schaalden we niet snel genoeg waardoor we lokale spelers moesten overnemen.

Ik heb geleerd dat als je een goed idee hebt in een groeiende markt, je niet de enige bent met dat concept. Je hebt dan drie keuzes: ofwel wacht je en word je een overnamekandidaat, ofwel word je groter in je land en doe je overnames in andere landen, ofwel start je tegelijkertijd in verschillende landen. Bij Deliverect kozen we voor de laatste optie. Het is belangrijk om de early adopters als klanten te winnen want zij zijn de influencers, de rest volgt. Vandaag blijven we groeien en openen we nieuwe kantoren in landen zoals Duitsland en Oostenrijk, hoewel de urgentie nu minder groot is dan tijdens de COVID-boom.

Men verwacht dat de sector van voedsel levering (food delivery) in 2024 zal groeien tot 1,2 triljoen dollar, een stijging van 17% t.o.v. 2023. Ondanks onze sterke groei, hebben we vandaag slechts een klein marktaandeel dus

is er nog veel groeipotentieel in onze bestaande business. We willen zowel onze marktpositie versterken als uitbreiden naar retailsector, waar supermarktketens Spar en Tesco al klant zijn.

Deliverect is een SaaS-bedrijf, naast ons kernproduct voor het beheren van online orders bieden we ook andere oplossingen aan zoals een CRM<sup>2</sup>tool. We kunnen in principe onze omzet elk jaar verdubbelen, niet enkel door meer klanten te maken maar vooral door meer producten te verkopen aan dezelfde klant.

**Wat was de impact van COVID op jullie business?**

De food delivery sector groeide enorm tijdens de lockdowns, wat ons in staat stelde snel op te schalen. Vóór de pandemie had Deliverect 20 medewerkers, twee jaar later hadden we 200 à 300 mensen aangeworven. Het is belangrijk dat de manier van werken en de bedrijfscultuur duidelijk zijn en behouden worden in een periode van sterke groei. Daarom hebben we veel geïnvesteerd in handboeken, voorbeelden en training sessies zodat iedereen bij Deliverect hetzelfde DNA heeft.

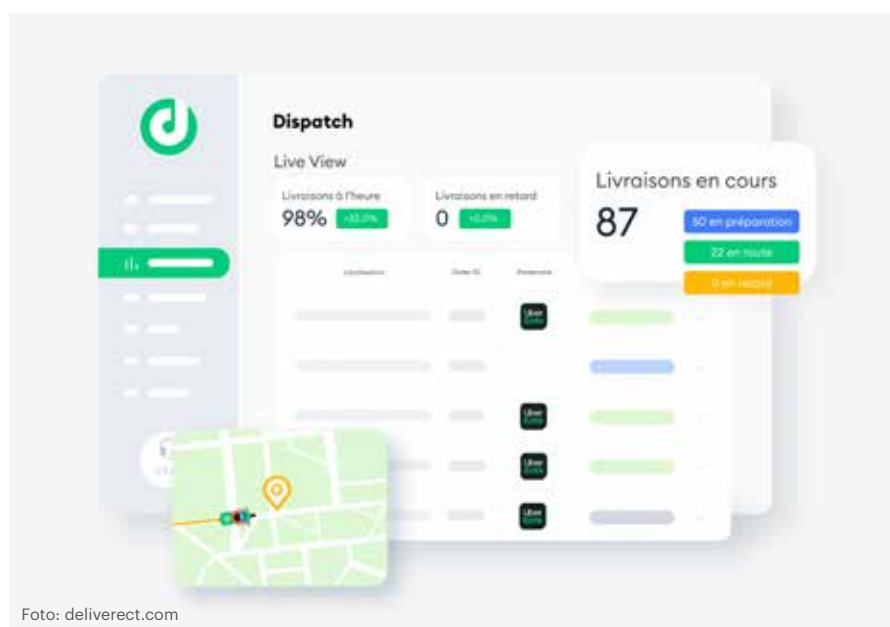


Foto: deliverect.com

<sup>2</sup> CRM: Customer Relationship Management is een proces waarbij een bedrijf of andere organisatie zijn interacties met klanten beheert, meestal met behulp van gegevensanalyse om grote hoeveelheden informatie te bestuderen.



**ID**  
**Zhong Xu**

2008  
Founder XudoX IT Solutions

2009  
Graduated as Master in Software Engineering at Ghent University

2010  
Software engineer at EVS Broadcast Equipment

2011  
Co-founder & CEO of POSIOS, first IPAD based cloud POS<sup>3</sup> Solution

2014  
Global director of hospitality product at Lightspeed

2018  
Co-founder & CEO Deliverect

**Zhong's top 5 boeken**

The hard thing about hard things, Ben Horowitz

Zero to one, Peter Thiel

Reinventing organizations, Eric Ries

Blitzscaling, Reid Hoffman

The Innovator's Dilemma, Clayton M. Christensen

**Kan u enkele belangrijke verwezenlijkingen delen waar u trots op bent sinds de lancering?**

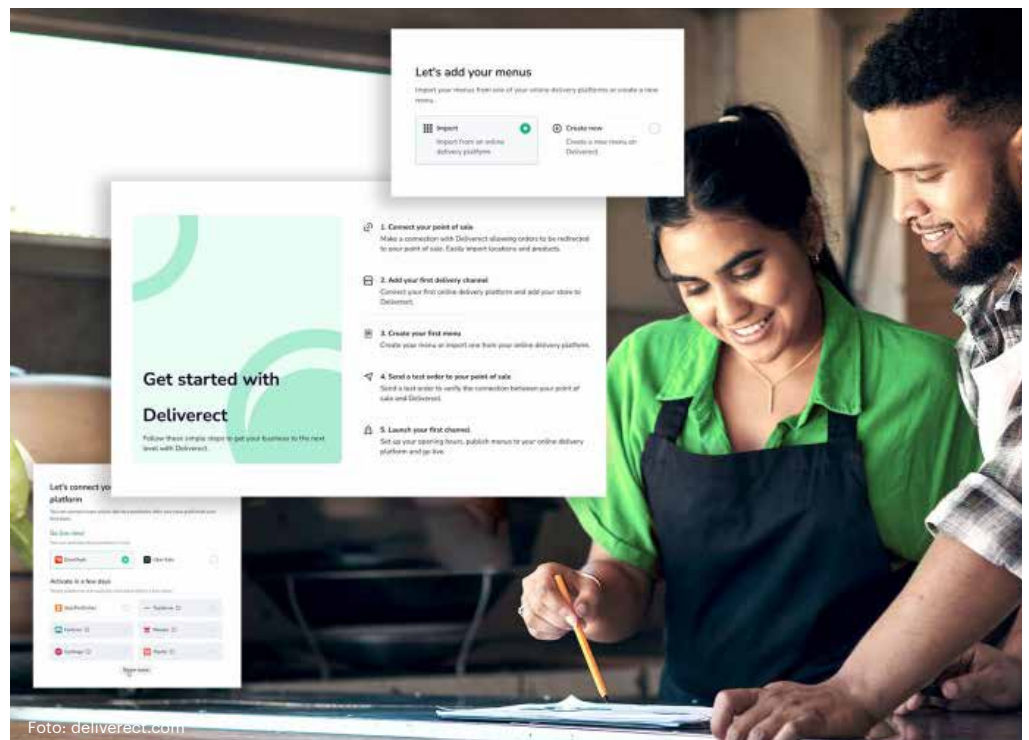
Een van de dingen die me is bijgebleven is mijn belofte om het team naar Ibiza te reizen als we 2.000 restaurants aan boord hadden. Dit was in 2020, toen we nog met 20 werknemers waren. Dankzij de sterke groei hebben we die mijlpaal snel bereikt. Zo zijn we in 2022 met welgeteld 400 werknemers in twee gecharterde vliegtuigen naar Ibiza vertrokken waarbij we het ganse Hard Rock Cafe hadden afgehuurd. Als leider is het belangrijk om je beloftes na te komen.

Een ander voorbeeld is dat als Gentse startup, we meer presentie nodig hadden in de VS, de grootste markt voor voedselbezorging. Ik verhuisde daarom naar New York. Vandaag is 40% van onze business in de VS. Het begin was stressvol omdat er meer concurrentie is in de VS. Toch hebben we grote spelers zoals Burger King, KFC, PRET en Little Ceasars, de derde grootste pizzaketten in de VS, klant kunnen maken. Het was cruciaal dat ik ter plaatse was; op een dag kreeg ik een telefoon van de CEO van Little Ceasars die vroeg waarom hij in godsnaam software van Europees bedrijf zou kopen en niet van Silicon Valley. Het feit dat ik in de VS woonde heeft hem kunnen overtuigen.

**Een van de dingen die me is bijgebleven is mijn belofte om het team naar Ibiza te reizen als we 2.000 restaurants aan boord hadden**

**Wat is jouw mening over de Belgische ondernemerswereld. Is er genoeg steun voor startups in België?**

In Gent bestaat er gelukkig een uniek ecosysteem voor startups met veel ondernemers die na hun exit, investeringsfondsen hebben opgericht voor startups. Toch kan er in België veel verbeterd worden om het ondernemerschap te ondersteunen. Zo is het in ons land moeilijk om aandelenopties aan medewerkers te geven terwijl dit in andere landen veel gebruikelijker en eenvoudiger. Het is voor mij belangrijk dat het hele bedrijf kan profiteren van een mogelijke exit zodat iedereen middelen ontvangt bij een verkoop van het bedrijf. Hoewel het in België redelijk eenvoudig is om startkapitaal op te halen, moet je voor bedragen in de tientallen of honderden miljoenen vaak naar het buitenland. Dit is jammer omdat net deze rijpere bedrijven interessant zijn daar ze hun markt hebben gevonden en reeds een bepaalde schaal hebben.



<sup>3</sup> POS: Point Of Sale, verkooppunt.



### Welke trends ziet u vandaag in de restaurant- en maaltijdindustrie?

De trend van take-away en delivery zal nog lang blijven duren. De spectaculaire groei tijdens COVID is voorbij maar de vraag naar convenience food blijft stijgen. Ook de digitalisatie van restaurants neemt toe, waardoor ze meer efficiënt kunnen omgaan met stijgende voedselkosten en loonuitgaven.

### Welk advies zou je jonge ondernemers geven die in de technologie- en restaurantbranche willen stappen? Zijn er valkuilen die je moet vermijden bij het opstarten van een startup in deze sector?

Mijn advies is eenvoudig: je moet gewoon starten. Ik denk dat mensen te lang zoeken naar het perfecte idee. Het principe is dat je een minimal viable product (MVP<sup>4</sup>) zo snel mogelijk lanceert en klanten zoekt. Toen we POSIOS lanceerden hadden we het product 10 maanden lang ontwikkeld en dat was onze grote fout. De software werkte heel goed maar eigenlijk had ik het prototype al sneller moeten commercialiseren. Als je te lang wacht, dan weet je niet welke richting je precies uit moet en heb je te veel tijd gestoken in een product waar misschien te weinig klanten interesse voor hebben. Het is beter om het product te ontwikkelen op basis van feedback van klanten zodat je het kan aanpassen en verbeteren.

Ten tweede, is het belangrijk om te delegeren. Als oprichter denk je dat je alles beter kan maar een single oprichter zijn is moeilijk. De hoogtepunten zijn heel hoog en de dieptepunten heel laag als je alleen bent. Bij Deliverect hebben we vier oprichters, elk met hun eigen vaardigheden. Ook al kan je de job 100%, je verliest 100% van je tijd door het zelf uit te voeren. Als je de job laat doen door twee werknemers die deze voor 80% kunnen doen, dan is de som 160% en dus beter dan wat jijzelf kan doen. Persoonlijk ben ik een controlefreak maar ik heb geleerd dat het belangrijker is dat werknemers de job gedaan krijgen, ook al is het niet altijd op jouw manier. Ik heb ook geleerd om de juiste teams te bouwen en deze te vertrouwen. Ik ben bijvoorbeeld goed in beslissingen maken maar ik ben geen manager. Dat laat ik over aan anderen.



Opgericht in 2018

+100

Werknemers in België

+42

Landen wereldwijd

+600m

aan bestellingen

+500

Partners: apps en platformen

+ 50.000

Klanten: restaurants en buurtwinkels

€24,3m

Omzet

## Naar mijn mening speelt de horecasector een belangrijk rol in de maatschappij. Restaurants zijn de lijm van de samenleving

Vervolgens, wat anderen kunnen, kan jij ook. Steve Jobs was mijn idool toen ik jong was. Als je ziet wat allemaal kan in deze wereld, moet je het gewoon doen. “Fake it, till you make it.” Zo heeft het boek “The hard thing about hard things” van Ben Horowitz me geïnspireerd. We hebben POSIOS opgestart met de gedachte: “Als anderen een succesvol softwarebedrijf kunnen opstarten, waarom wij dan niet?”. Iedereen kan een bedrijf oprichten maar je moet het ook doen. Het is hard werken en niet eenvoudig. Zo werk ik 7 dagen op 7 en is het niet ongewoon dat iemand een email van me krijgt in de vroege uren.

Ten laatste heb je een diepe missie nodig. Naar mijn mening speelt de horecasector een belangrijk rol in de maatschappij. Restaurants zijn de lijm van de samenleving. Als student of immigrant is dit immers vaak je eerste job. Bij Deliverect verdienen we weinig op kleine restaurants, het team weet dit. Je kan niet enkel de grote klanten bedienen, je moet ook voor de kleine klanten zorgen. Winst is belangrijk maar het mag niet de enige motivatie zijn. Zo helpen we op onze manier om kleine restaurants te laten overleven. •

<sup>4</sup> MVP: Een Minimum Viable Product is een vereenvoudigde versie van een product waarmee een startup zijn bedrijfsidee kan testen met minimale middelen en waardevolle feedback kan verzamelen van vroege gebruikers.

# Naar meerwaardebelasting op financiële activa

Door *Grégory Homans*, managing partner van het fiscaal advocatenkantoor Dekeyser & Associés en docent aan UCLouvain (UDA)<sup>1</sup>

**In het kader van de vorming van de volgende federale regering werd het idee geopperd om de meerwaarde op financiële activa te belasten tegen een tarief van 10%. Deze maatregel heeft trouwens al geleid tot een eerste val van formateur De Wever. Hoewel de meerwaardebelasting voorlopig in de koelkast werd gezet (het kan niet worden uitgesloten dat deze belasting opnieuw zal verschijnen, zij het in de vorm van een tijdelijke belasting), heeft dit project toch wat vragen opgeroepen.**

## Op welke activa heeft dit betrekking?

Hoewel in de laatste nota van de formateur werd verwezen naar 'financiële activa', lijkt het erop dat de belasting betrekking zou moeten hebben op zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde financiële instrumenten.

## Welke meerwaarde wordt belast?

In principe is een meerwaarde het verschil tussen de verkoopprijs en de aankoopprijs van een goed. Er werden echter een aantal vrijstellingen/matigingen voorzien. Het gaat hierbij onder andere om:

- de maatregel heeft geen terugwerkende kracht
- vrijstelling voor historische meerwaarden. Laten we deze laatste illustreren met een praktisch voorbeeld. De heer Dupont kocht in 2017 beursgenoteerde effecten voor € 200.000. De marktwaarde van deze effecten bedroeg € 320.000 op het moment dat de meerwaardebelasting werd ingevoerd. Een paar maanden nadat de nieuwe wetgeving van kracht werd, verkocht de heer Dupont zijn effecten voor € 350.000. De belasting van 10% is dan van toepassing op een

meerwaarde van € 30.000 (d.w.z. de verkoopprijs min de waarde van de effecten op het moment dat de belasting werd ingevoerd). Op die manier zal de belasting € 3.000 bedragen.

- de aftrek van de kosten voor het verwerven of aanhouden van de meerwaarden (bv. beursbelasting en belasting op effectenrekeningen). De manier waarop deze aftrek zou worden berekend, moet nog worden verduidelijkt.
- een correctiemechanisme zou ervoor zorgen dat er rekening wordt gehouden met de meerwaarden en de inflatie
- een basisvrijstelling van € 6.000 om te voorkomen dat 'kleine beleggers' worden getroffen; de implementering van deze vrijstelling zal onvermijdelijk bepaalde praktische problemen opleveren (vrijstelling aan de bron of belastingkrediet?).
- een systeem van bijzondere vrijstellingen (onder andere in het geval van herinvestering)

## Hoe wordt deze nieuwe belasting geheven?

De modaliteiten voor inning van de belasting werden nog niet gedefinieerd.

## Wordt ze ingehouden aan de bron of geïnd via de belastingaangifte?

Dit is geen onbeduidende vraag. Wat gebeurt er inderdaad als er een meerwaarde wordt gerealiseerd op een effect bij bank X en zich een minderwaarde voordoet op een effect bij bank Z?

## Hoe zou deze nieuwe belasting passen in het Belgische belastinglandschap?

Om deze vraag te beantwoorden, moeten we bepalen hoe deze nieuwe belasting zou passen in de huidige taxatie van bepaalde meerwaarden tegen het tarief van 33%

(diverse inkomsten). Hoewel deze kwestie nog niet expliciet werd behandeld, lijkt het erop dat, door te verwijzen naar 'een algemene meerwaardebelasting van 10%', deze nieuwe belasting de norm zou worden en de belasting op bepaalde meerwaarden op basis van diverse inkomsten opzij zou worden gezet.

## Wat zou de impact zijn van deze nieuwe belasting op het Belgische belastingstelsel?

Ook al blijft het tarief van 10% competitief ten opzichte van dat van onze buurlanden (Frankrijk heft bijvoorbeeld een belasting van 30%), zal er een zekere kaap worden overschreden. Bovendien bestaat het risico dat, zodra de horde is genomen, het tarief naar believen van de overheid zal worden verhoogd, zoals dat gebeurde met de roerende voorheffing. Als de meerwaardebelasting wordt ingevoerd, zal België een deel van zijn trots verliezen op de internationale fiscale scène.

## Als de meerwaarde belasting wordt ingevoerd, zal België een deel van zijn trots verliezen op de internationale fiscale scène

Het valt nog te bezien wat er overblijft van dit project om roerende meerwaarden te belasten in de volgende beleidsverklaring van de federale regering zodra de partners in het Arizona-team een akkoord hebben bereikt... Wait and see •

<sup>1</sup> Hieronder volgt een samenvatting van de wet en de interpretatie ervan per 3 september 2024; de auteur kan worden gecontacteerd via het volgende e-mailadres [ghomans@dekeyser-associés.com](mailto:ghomans@dekeyser-associés.com).

# Hybride bedrijfsobligaties – een tool om je obligatieportefeuille hoger te laten renderen

Door *Laurence De Munter*, CFA, Investment Strategy

Sinds tientallen jaren groeit de wereld van hybride bedrijfsobligaties. Deze obligaties uitgegeven door niet-financiële bedrijven geven een hoger rendement dan gewone bedrijfsobligaties omdat er bepaalde opties aan verbonden zijn. Hybride obligaties kunnen diversificatie aanbieden in een portefeuille voor hen met een lange investeringshorizon en graag een wat hoger rendement krijgen op hun obligatieportefeuille.



Laurence De Munter  
CFA, Investment Strategy

Hybride bedrijfsobligaties worden uitgegeven door niet-financiële bedrijven, typisch actief in de nuts-, energie- en telecomsector

## Wat zijn hybride bedrijfsobligaties?

Hybride bedrijfsobligaties worden uitgegeven door niet-financiële bedrijven, typisch actief in de nuts-, energie- en telecomsector. Hybride obligaties hebben een hele lange of oneindige looptijd maar hebben een call datum na 5 tot 10 jaar. In de periode tot de eerste call datum staat de coupon vast, daarna wordt deze variabel. In een normaal scenario gaat de emittent deze obligatie terugbetalen op de eerste call datum. Het geeft immers de indruk dat als het bedrijf zijn hybride obligatie niet terugroept, het potentieel in moeilijkheden zit. Maar in een ongunstige situatie waar het bedrijf financiële moeilijkheden kent, kan het bedrijf deze obligatie laten doorlopen tot de volgende call datum en/of tot de vervaldag. Wanneer de emittent beslist heeft om de obligatie niet te callen, dan verandert de coupon van vast naar variabel. De variabele coupon bestaat uit een cash of swap index met daar bovenop

een 'spread' of extra percentage. Normaliter heeft de emittent bovendien de optie om de coupon tijdelijk niet te betalen. Echter deze wordt dan normaal wel gecumuleerd zodanig dat de investeerder al zijn coupons uitbetaald krijgt op een latere datum. Ook kan een bedrijf bijvoorbeeld geen dividend uitkeren zolang ze haar interesten op haar obligaties niet volledig heeft uitbetaald. Elke obligatie heeft specifieke clausules die vernoemd worden in de prospectus.

## Waarom zijn hybride obligaties interessant?

De voornaamste reden om te investeren in hybride obligaties is het extra rendement dat je krijgt voor eenzelfde emittent. De obligatie is meer achtergesteld dan een senior obligatie maar minder dan een aandeel. Het rendement is ook hoger omdat je aan de emittent de keuze geeft om de obligatie op de call datum of op een latere datum terug te betalen. Deze obligatie is dus enkel voor beleggers die een lange investeringshorizon hebben gezien de onvoorspelbare duur van de belegging. Toch zal in de meeste gevallen de obligatie worden terugbetaald op de eerste call datum, om reputatieschade te vermijden. Een gezond bedrijf kan in principe altijd nieuwe obligaties uitgeven wanneer haar uitstaande schulden vervallen. Langs de andere kant heeft de emittent de optie om haar uitstaande schuld te verlengen en hoeft ze geen nieuwe schuld op te halen in een ongunstige periode wanneer bijvoorbeeld de financiële markten in een recessie zijn of wanneer het zelf tijdelijk in liquiditeitsproblemen zit.



Foto: imageio.forbes.co

## Wat zijn de voornaamste risico's van een hybride obligatie?

- **Achtergesteldheid:** hybride obligaties zijn achtergesteld in betaling aan de senior ongedekte<sup>1</sup> obligaties. Dit wil zeggen dat in het geval van een faillissement, eerst de senior obligatiehouders uitbetaald worden. Tot op heden heeft er nog geen enkel bedrijf haar hybride obligatie niet uitbetaald.
- **Extensie risico:** wanneer de emittent de obligatie niet called, heb je onzekerheid over de looptijd van de obligatie maar heb je ook een hoger kredietrisico. Namelijk de kans is groot dat de rating van de obligatie daalt naar high yield omdat de financiële positie van de emittent verslechterd is sinds de emissie van de obligatie.
- **Coupon risico:** de coupon verandert van vast naar variabel op de eerste call datum. Deze coupon is vastgesteld aan een bepaalde cash of swap index met daarboven een marge of spread genaamd. Bij de emissie weet men niet wat het niveau van deze index zal zijn op de call datum. De kans bestaat dat de nieuwe variabele coupon lager is dan de vaste coupon. Vaak is er een trap systeem waardoor de spread na een bepaalde periode hoger wordt, zodanig dat de investeerder beter beloond wordt naarmate de looptijd. Dit maakt ook dat de emittent een hogere incentive heeft om de obligatie terug te betalen.

Hybride obligaties bieden een hoger rendement dan typische ongedekte senior obligaties van een bedrijf maar zijn minder risicovol dan een belegging in het aandeel. Elke hybride obligatie heeft andere kenmerken, daarom is het belangrijk om elke belegging grondig te analyseren vooraleer men investeert. Niet enkel een gedetailleerde analyse van de kredietwaardigheid van de emittent is van belang maar ook de specificaties van de obligaties zelf vereist bijzondere aandacht. Deze is vaak complex en vereist de nodige expertise. •



## Voorbeeld

Als voorbeeld vergelijken we het risico en rendement van een senior ongedekte<sup>1</sup> obligatie en een hybride obligatie van Volkswagen International. Beide obligaties zijn in EUR en hebben een looptijd die iets hoger ligt dan 5 jaar. De krediet rating van de senior bond ligt 2 trappen hoger dan die van de hybride. Vandaag krijg je een rendement van 5,49% op je hybride, dit is 2% hoger dan de senior obligatie. Merk ook op dat de coupon van de hybride hoger wordt naarmate de obligatie niet gecalled wordt.

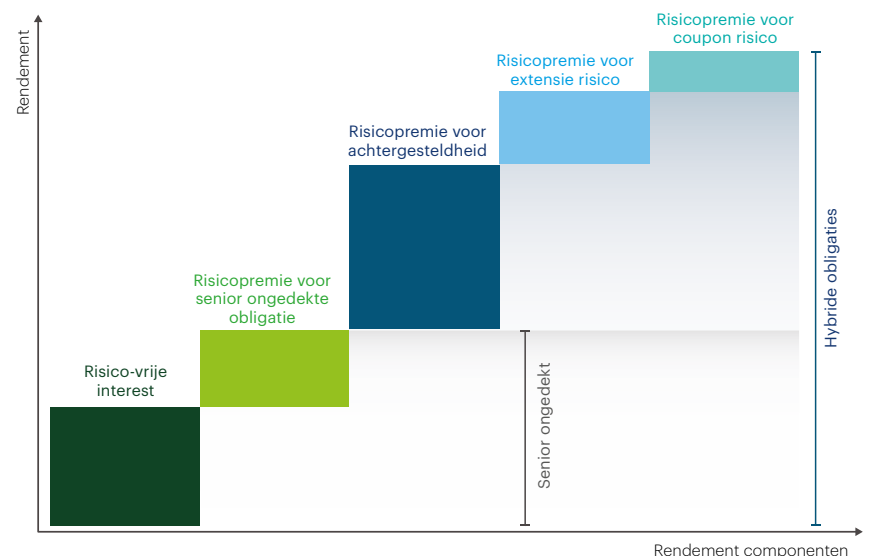
Tabel 1: Vergelijking van Volkswagen International euro obligaties

Bron: Bloomberg, data van 2 oktober 2024

Volkswagen International	Vervaldag	Coupon	S&P Rating	Rendement in EUR
Senior Ongedekte Obligatie	16/01/2030	1,625%	BBB+	3,41%
Hybride Obligatie	Perpetueel met call datum op 20/03/2030	- 3,5% tot 20/03/2030 - Vanaf 20/03/2030: 3,06% + 5 jaar EUR swap rate - Vanaf 20/03/2050: 3,81% + 5 jaar EUR swap rate	BBB-	5,49%

Figuur 1: Hybride obligaties geven een hoger rendement door bijkomende risicopremies

Bron: Zürcher Kantonalbank, SDM



<sup>1</sup> Ongedekt betekent dat de obligatie niet wordt gedekt door specifieke activa. De obligatie is dus afhankelijk van de kredietwaardigheid van de emittent en zijn vermogen om de schuld terug te betalen.

# Olivia Gala Concert

Terugblik op het Olivia Hendrickx Galaconcert te Bozar



Foto's : © Olivia Fund

# BlackRock

Door *Marc Stevens*, Wettelijk vertegenwoordiger

BlackRock is 's werelds grootste vermogensbeheerder, opgericht in 1988 en inmiddels actief in meer dan 100 landen met meer 10.000 miljard USD onder beheer. Het bedrijf bedient zowel retail- als institutionele klanten via transparante en kostenefficiënte oplossingen in actief en passief beheer. Ze beheersen de wettelijke verplichtingen inzake rapportering en reclame tot in de kleinste details. BlackRock ziet binnen de eigen organisatie geld vloeien van het actieve luik richting hun ETFs, die ze ontwikkelen via IShares. Die trend zet zich trouwens in het algemeen binnen de sector, in zoverre dat sinds 2024 er meer Amerikaans geld belegd is in passief dan in actief beheer. BlackRock profiteert hier als geen ander van gezien hun dominante marktpositie in het ETF-landschap. En dat is in een **sector waar de klassieke inertie de overstap naar een andere vermogensbeheerder wegens gerechtvaardigde twijfel over de mogelijke verbetering van het beleggersrendement, bezwaart een puike prestatie.**

Aangezien hun producten afhangen van marktontwikkelingen, wordt hun omzet hierdoor eveneens beïnvloed. Als de beurzen dalen, dalen hun inkomsten. Bovenaan de jaarrekening kan je dus wel wat volatiliteit verwachten, toch slagen ze erin onderaan hun winstmarges stabiel te houden. Dit komt ten dele doordat een dalende aandelenbeurs leidt tot stijgende obligatiebeleggingen waar ze ook van profiteren. En dit



Foto: datacentremagazine.com

zonder ontslagen of zonder hun kapitaalstructuur om te gooien, wat leidt tot stabiele efficiëntie-ratio's zoals ROI en ROE.

Het totale gewicht van de investeerbare markt in de wereld bedraagt 250.000 mia USD en daarvan beheert BlackRock 10.000 mia USD. Beleggingen in een ETF gebeuren soms zonder fundamenteel inzicht in de faire waarde van de onderliggende aandelen. Dit **concentratierisico kan leiden tot asset-bubbels.**

**BlackRock is in essentie een passieve vermogensbeheerder en wereldwijd marktleider met een marktaandeel van 40%.** Vanguard is tweede met 35%. Het bedrijf is actief in een toenemend populaire sector (jaarlijkse groei van 5% volgens de eigen doelstellingen), met

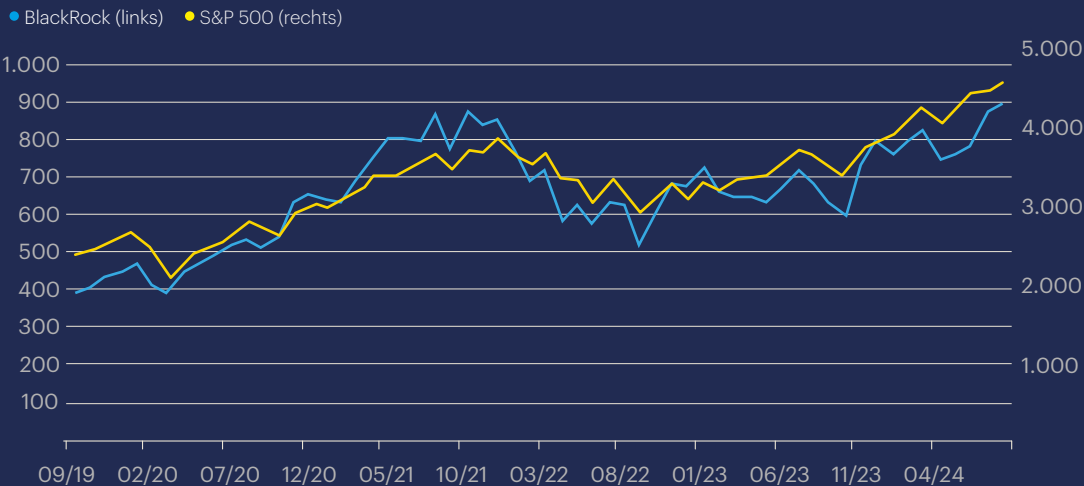
een stabiel en gezond bedrijfsmodel. Ingevolge **de vergrijzing en de financiële ongeletterdheid** zal de vraag naar hun producten en diensten bovengemiddeld stijgen in de voorzienbare toekomst en dit ten nadele van spaarboekjes en actief beheer. **BlackRock geniet een eerste klasse reputatie en dat is in deze sector van goudwaarde: nieuwkomers zullen het moeilijk hebben om hen te overklassen. We beschouwen BlackRock als een 'pricemaker' gezien hun marktleiderschap.** Er zijn nog groeimogelijkheden ten nadele van het onderpresterende actieve beheer naast ook de mogelijkheid om nieuwe ETF's te creëren, weze het in **multi-asset combinaties of verse thema's, weliswaar steeds gebaseerd op een kwalitatief hoogstaande indexbouwer!** •

## KERNCIJFERS

<b>Marktkapitalisatie</b>	140,5 mia USD	NFS/EBITDA	0,14
<b>Omzet '23</b>	17,8 mia USD	Dividendrendement	2,16%
<b>EBITDA-marge '23</b>	36,7%	Nettowinstmarge	28,9%
<b>Netto Financiële Schuld '23</b>	1 mia USD	K/W '23	25,56

**BlackRock is in essentie een passieve vermogensbeheerder en wereldwijd marktleider met een marktaandeel van 40%**

## PRIJSGRAFIEK (OKTOBER 2019 - HEDEN)



## SWOT

### Strengths

Wereldleider in vermogensbeheer met meer dan 10.000 mia USD onder beheer zowel bij retail- als bij institutionele beleggers in >100 landen

Wereldleider in passief beheer via Ishares

Compliance

Sterke balans

### Weaknesses

Relatief grote afhankelijkheid van actief beheerde fondsen die slechts 25% van de beheerde activa vertegenwoordigen maar 44% van de inkomsten

### Opportunities

Wereldwijde trend naar meer passief beleggen

Nieuwe thema's voor beleggers → nieuwe indexen

Vergrijzing en financiële ongeletterdheid

### Threats

Concentratierisico bij ETF's

Wereldwijde trend naar meer passief beleggen

# The case for renewable energy

By *Marsel Paraev*, Senior Portfolio Manager



Marsel Paraev  
Senior Portfolio Manager

Renewable energy is not a new topic; however, many things have changed since global warming became a major concern. The gradual switch to alternative sources of renewable energy is based on many valid reasons of which the most widely spread idea is to fight climate change. Also, the strategic argument about energy security and independence becomes more prominent. With energy consumption rising, we explore the case for investing in renewable energy.



Foto: sustainabilitybynumbers.com



## The risk of future energy price spikes remains. Whilst energy prices have come down, prices have not returned to previous levels

Our modern society consumes more and more energy, making it highly energy-dependent. Developed countries have a significantly higher energy consumption per capita than developing countries. In other words, when economies grow, the electricity consumption increases. Chart 1, shows 'energy use (kg of oil equivalent), as oil has been a major source of energy. This is a fact for obvious reasons: oil is rather easily available, it can be stored, transported and transformed to oil derivatives. Charts 2 illustrates the relationship between GDP and energy consumption: the richer the country, the higher the energy spend.

In the recent past, the European continent witnessed a massive surge in energy prices. Indeed, a sharp increase in energy costs have a substantial negative impact on economic growth. Today, energy prices have come down given the economic slowdown, particularly in China. Also, Europe has become much less energy-dependent on Russia as oil and gas are being shipped from the US and other regions combined with increased energy supply from renewable sources.

However, the risk of future energy price spikes remains. Whilst energy prices have come down, prices have not returned to previous levels. This fact alone has an enormous impact on Europe's competitive position versus the rest of the world. On the other hand, the United States benefits from higher energy prices. They have full energy independence and are a net exporter thanks to their shale gas. Since the US became a net oil exporter in 2011, US and EU GDP growth have decoupled as shown in chart 3. One may point out that the US has two other factors that could have stimulated this phenomenal growth which is the monetary and fiscal stimulus. Today, the United States has a huge fiscal deficit and debt burden. Yet, the same case applies to the European Union as well. So, I would like to take out this common denominator from the analysis and focus on the energy security which is the major difference.

Chart 1: Energy use (kg of oil equivalent per capita)

Source: data.worldbank.org

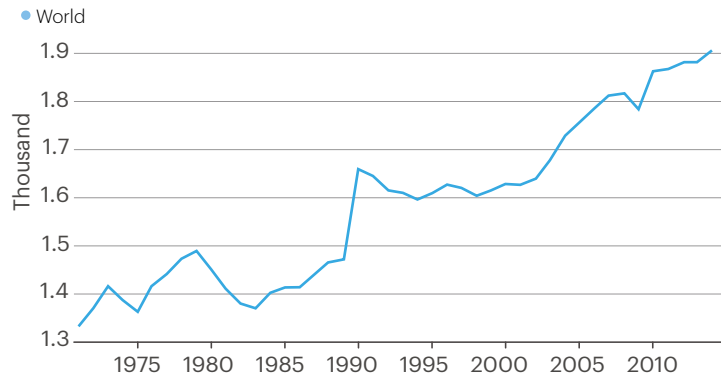


Chart 2: Electricity consumption per capita (kWh) vs GDP per capita (in USD)

Source: US Energy Information Administration, World Bank (2021)

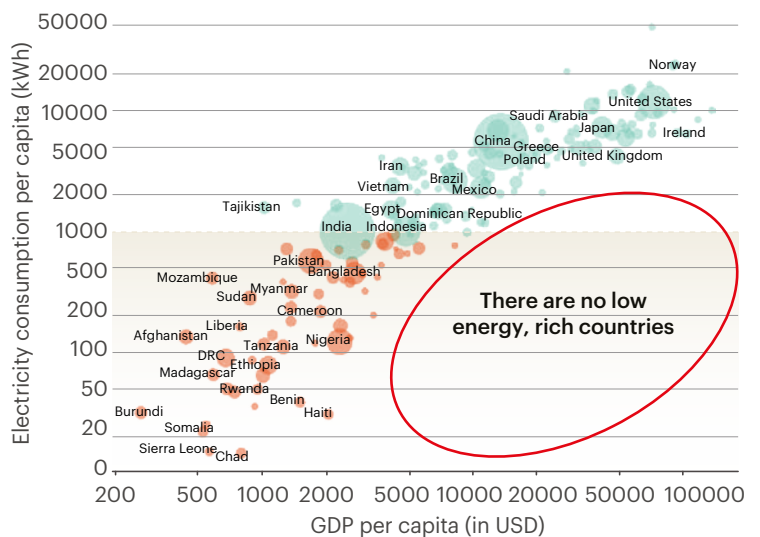
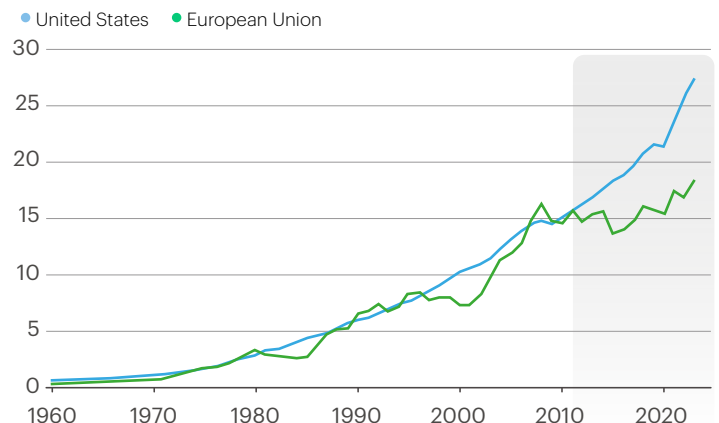


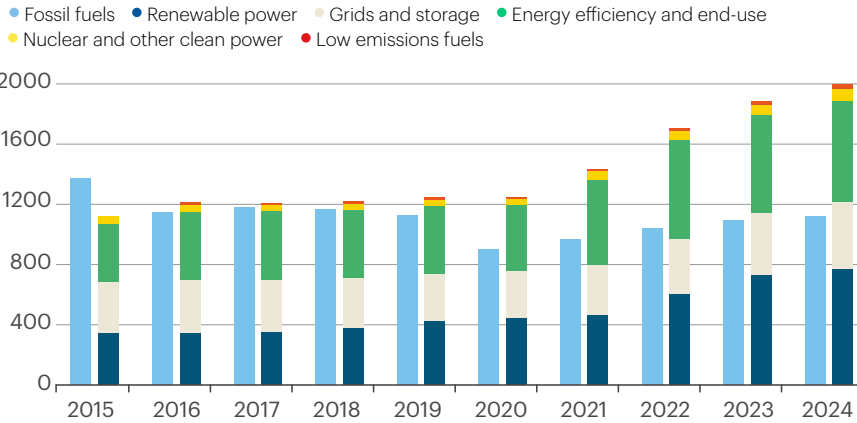
Chart 3: GDP (in USD) - United States vs European Union

Source: data.worldbank.org



**Chart 4: Global investment in clean energy and fossil fuels, 2015-2024 (in billion USD)**

Source: IEA June 2024, License: CC BY 4.0



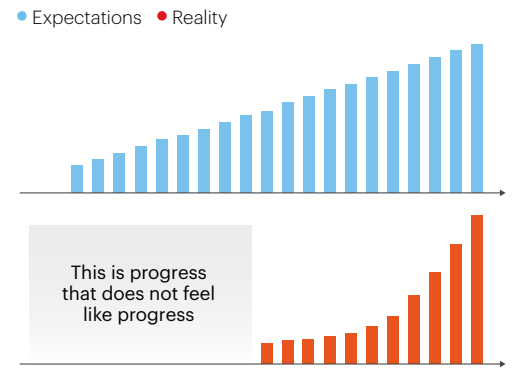
In today's world, renewable energy starts to make real economic sense. However, the disadvantage of renewables is that they cannot produce and store enough energy to make our economies work. More innovations are required along with solutions for the appropriate energy mix. In the meantime, the costs to produce solar panels have decreased globally and more efficient batteries are being brought to the market. Similar to laptops, where improved chips have increased their battery performance, we expect improvements in grids management thanks to better AI-enhanced chips. Overall, it is still better to produce energy without emissions than to continue to rely on the fossil fuel energy.

Money continues to be poured into the industry by large companies and governments alike. In particular funds from the European green deal and the US's Inflation Reduction Act have been supportive. Today, investments in renewable power, grids and storage are higher than total spending on oil, gas, and coal as shown in chart 4. The most recent IAE report states that global energy investment is set to exceed USD 3 trillion for the first time in 2024, with USD 2 trillion going to clean energy technologies and infrastructure. We expect this trend to continue.

Chart 5 illustrates the discrepancy between our expectations as human beings and reality. In theory, progress is gradual

**Chart 5: Discrepancy between our expectations as human beings vs reality**

Source: ozo.art



but in reality, the start is not so easy. However, once it takes off, the growth is often exponentially. The world has been discussing renewable energy for decades. The difference is that we now have technologies that are way more efficient. There is a clearer understanding of which technologies will work and which will not. For instance, electric vehicles clearly make sense.

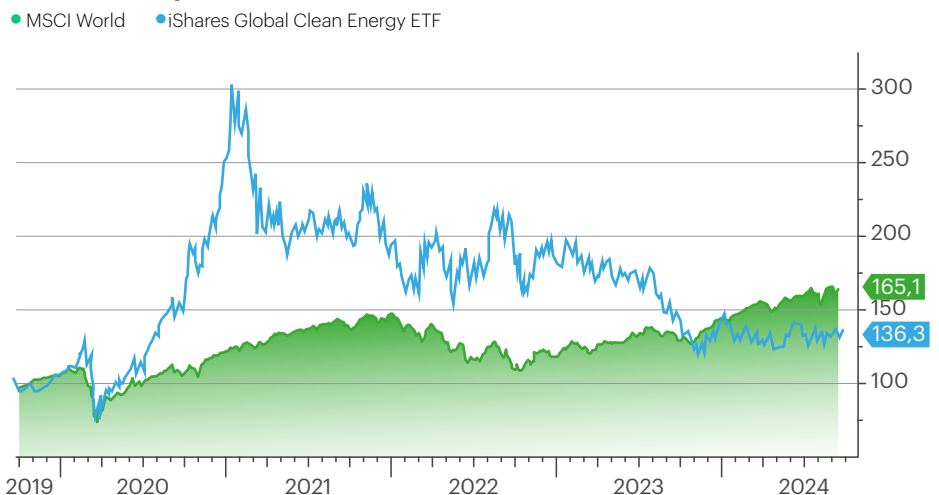
Last but not least, valuations of companies in the renewable energy sector are now closer to economic realities, after their boom and bust in the beginning of 2000's and recently after COVID period. Chart 6 compares the MSCI World and the iShares Global Clean Energy ETF. After the peak in

2020, clean energy stocks have come down significantly resulting in less demanding valuations.

To avoid going further into details, because it is a huge topic I will sum up here. Renewable energy will play an important role in the future. The demand for electricity increases as the global economy grows and as developing countries become more developed. The need for clean energy is driven by rising global temperatures. As technologies evolve, so will their cost for generating, storing and transferring energy decrease. As clean energy stock valuations have come down from their 2020 peak, interesting investment opportunities appear in this sector. •

**Chart 6: MSCI World vs Shares Global Clean Energy ETF**

Source: Bloomberg. Data as of 16/9/2024.



# Levensverzekering: een must-have in uw financiële en vermogensstrategie?

Door *Grégory Homans*, managing partner van het fiscaal advocatenkantoor Dekeyser & Associés en docent aan UCLouvain (UDA)



**Focus op de voornaamste troeven van de levensverzekering met het oog op de recente ontwikkelingen. Waarom is de levensverzekering vaak opgenomen in financiële en vermogensstrategieën? Kort overzicht van de voornaamste redenen van het succes van de levensverzekering.**

## FINANCIËEL RENDEMENT MAXIMALISEREN

Door een levensverzekering af te sluiten, kan de rentabiliteit van de financiële activa verhoogd worden en kunnen tegelijkertijd de verschuldigde belastingen op het spaargeld aanzienlijk verlaagd worden. Er is geen roerende voorheffing verschuldigd op de inkomsten uit de activa die

in de polis zijn opgenomen. Ook de belasting op bepaalde kapitalisatiefondsen, de belasting op beurstransacties en, in bepaalde gevallen, de belasting op effectenrekeningen zijn niet van toepassing. Hetzelfde zou gelden voor de belasting van 10% op de meerwaarde waarvan onlangs sprake was in het kader van de vorming van de volgende regering.

In ruil voor dit belastingvoordeel is een belasting van 2% verschuldigd wanneer premies worden betaald door een particuliere persoon die in België woont. De meeste bedrijven stemmen ermee in om deze belasting te prefinancieren en de terugbetaling ervan over meerdere jaren te spreiden, wat voor een zeker hefboomeffect zorgt.

## Via de levensverzekering kunnen financiële activa, binnen bepaalde grenzen, aan een persoon toegekend worden. Zo blijft hij of zij gespaard van de bureaucratische rompslomp bij de overdracht van een nalatenschap

### SCHENKEN ZONDER ER AFSTAND VAN TE DOEN

In tegenstelling tot de traditionele schenkingen, zorgt een levensverzekering voor uitstel van de feitelijke overdracht van de activa aan de gewenste persoon. Hierdoor kan men onder bepaalde voorwaarden vrij blijven beschikken over de activa die in de polis zijn gestort, de inkomsten die hiermee worden gegenereerd en, in voorkomend geval, de gerealiseerde meerwaarden, en kan men, indien nodig, de identiteit van de begunstigde van de polis wijzigen.

Dankzij deze flexibiliteit kan een naar behoren gestructureerde levensverzekering tot de realisatie van het merendeel van de beoogde doelstellingen leiden. Bovendien kan de verzekering op elk moment aangepast worden zodat alle eventuele evoluties van wettelijke, fiscale of persoonlijke aard er op gepaste wijze in opgenomen kunnen worden.

### BESCHERMING VAN DE LANGSTLEVENDE PARTNER

Heel wat mensen maken gebruik van een levensverzekering om na hun overlijden zekerheid te bieden aan hun langstlevende partner (echtgenoot, samenwonende, enz.). Eén van de manieren om dit te doen, bestaat er voor deze personen in om samen een polis af te sluiten die pas afloopt nadat de laatste van hen beide is overleden. Bij het eerste overlijden blijft de polis van kracht. De langstlevende partner wordt de enige houder van de polis. Hierdoor krijgt deze toegang tot al het kapitaal dat in de polis is opgenomen.

Afhankelijk van de gezinssituatie en het beoogde fiscale doel kunnen bepaalde voorzieningen vereist zijn.

### OPSPLITSING VAN DE LEVENSVZERKERING

Na een recente hervorming van het burgerlijk recht werd de opsplitsing van de eigendomsrechten (vruchtgebruik/naakte eigendom) van houders van levensverzekeringspolissen eenvoudiger gemaakt. Zo biedt de levensverzekering nog meer mogelijkheden wat de bescherming van zowel de schenker ('schenken zonder afstand te doen') als de langstlevende echtgenoot betreft.

### GEEN SUCCESSIERECHTEN

Een levensverzekering kan over het algemeen zo worden georganiseerd dat de begunstigten het verzekerde kapitaal volledig vrij van successierechten ontvangen. Dit maakt van levensverzekeringen een uitstekend alternatief voor schenkingen van financiële activa door een inwoner van België bij een Belgische of buitenlandse notaris. Deze moeten immers verplicht worden geregistreerd bij de Belgische fiscus tegen een tarief dat in sommige gevallen kan oplopen tot 7%.

### OPPORTUNITEITEN IN EEN FRANS-BELGISCHE CONTEXT

Elke schenking aan een inwoner van Frankrijk is verplicht belastbaar in Frankrijk als de begunstigde in de tien jaar voorafgaand aan de schenking minstens 6 jaar in Frankrijk heeft gewoond. Het belastingtarief is progressief en kan oplopen tot 45% wanneer de begunstigde van de

schenking het kind van de schenker is. In een Frans-Belgische context kunnen financiële activa via een levensverzekering onder gunstige fiscale voorwaarden overgedragen worden aan een inwoner van Frankrijk. In bepaalde omstandigheden kan dit zelf met volledige vrijstelling van Belgische en Franse belastingen.

Het gebruik van levensverzekeringen in een internationale context vereist grote waakzaamheid om elke betwisting door de belastingautoriteiten te vermijden (in het bijzonder op basis van kleine misbruiken onder het Frans recht ('mini-abus de droit').

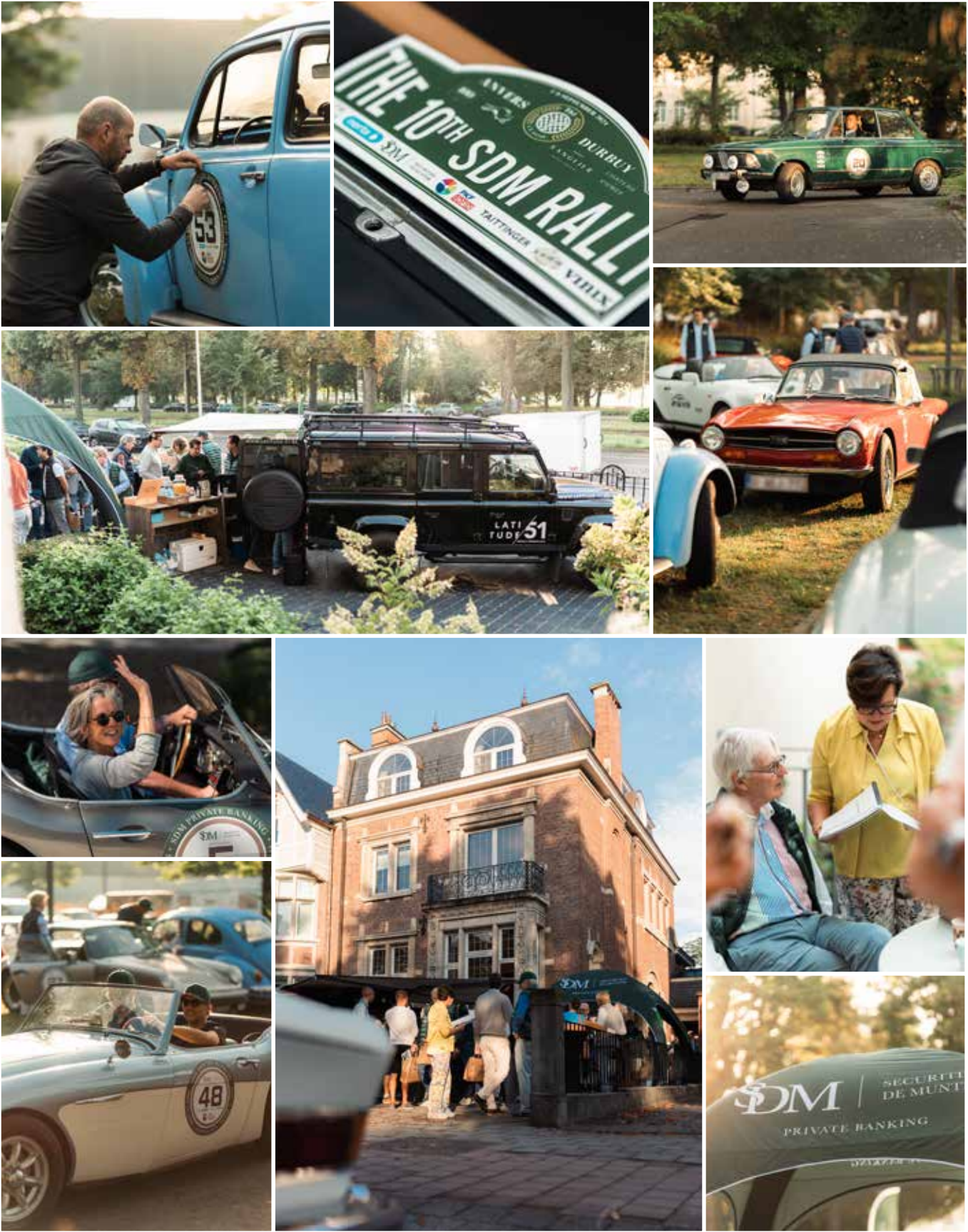
### ANDERE TROEVEN

Een levensverzekering biedt nog tal van andere troeven. Waaronder: via de levensverzekering kunnen financiële activa, binnen bepaalde grenzen, aan een persoon toegekend worden. Zo blijft hij of zij gespaard van de bureaucratische rompslomp bij de overdracht van een nalatenschap; via de levensverzekering kunnen de uitvoering van bepaalde procedures voor vermogensplanning veiliggesteld en gefaciliteerd worden (automatische betaling van een rente aan de schenker; garantie dat een nalatenschap in de familie blijft, enz.); de levensverzekering kan dienen als waarborg in het kader van een vastgoedaankoop in België of in het buitenland.

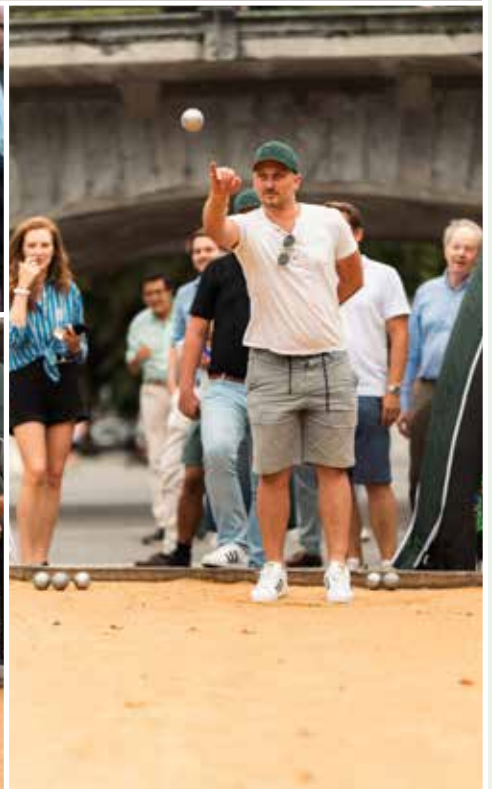
**Alles bij elkaar genomen maken al deze voordelen van de levensverzekering een echte *must have* in een succesvolle financiële en vermogensplanning. •**

# SDM Classic Car Rally

ANTWERPEN — DURBUY









Scan de QR-code en bekijk alle foto's. De aftermovie vindt u op [aftermovie.sdmclassic.com](http://aftermovie.sdmclassic.com). Volg ons op instagram @sdmrrally





# Fortuna Select Fund - Fortuna Select Mixte

This product is a sub-fund of Fortuna Select Fund, an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) constituted as a Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) subject to the laws of Luxembourg.

## Investment policy

Fortuna Select Mixte is a well-diversified and actively managed UCITS fund that invests across a wide range of asset classes. The fund can invest in equities, bonds, ETFs and cash equivalents. The fund is not managed in reference to a benchmark.

- 1 Diversified and flexible investment approach developed to adopt to different market environments
- 2 Focus on businesses with a long-term investment horizon
- 3 Independent research designed to pick plain-vanilla investments

## Investment objective

Over the medium to long term, the Fund manager's objective is to achieve a performance equivalent to or better than the 10-year Eurobond rate.

## Fund positioning

	Strategic Asset Allocation	Tactical Asset Allocation	Over-/Underweight	In %
<b>Equities</b>	<b>60</b>	<b>68,4</b>	<b>8,4</b>	
Europe ex UK	25	41,5	16,5	
US	27	21,9	-5,1	
UK	3	4,3	1,3	
Other	5	0,8	-4,2	
<b>Fixed Income</b>	<b>30</b>	<b>23,3</b>	<b>-6,7</b>	
<b>Corporate</b>	<b>25</b>	<b>23,3</b>	<b>-1,7</b>	
Investment Grade <sup>1</sup>	25	17,4	-7,7	
High Yield <sup>2</sup>	0	5,9	5,9	
Emerging Markets <sup>3</sup>	0	0,1	0,1	
<b>Government</b>	<b>5</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,0</b>	
Developed Markets	3	0,0	-3,0	
Inflation-linked	2	0,0	-2,0	
Emerging Markets	0	0,0	0,0	
<b>Commodities</b>	<b>5</b>	<b>5,4</b>	<b>0,4</b>	
Gold	5	5,4	0,4	
<b>Cash &amp; Liquidities</b>	<b>5</b>	<b>2,9</b>	<b>-2,1</b>	
Cash	5	2,9	-2,1	

<sup>1</sup> Investment Grade: Bonds with a credit rating of "BBB" or higher by Standard and Poor's and Fitch or "Baa" or higher by Moody's.

<sup>2</sup> High Yield: Bonds with a credit rating below "BB+" from Standard & Poor's and Fitch, or "Ba1" or below from Moody's.

<sup>3</sup> Emerging markets: Bonds issued by companies located in emerging markets.

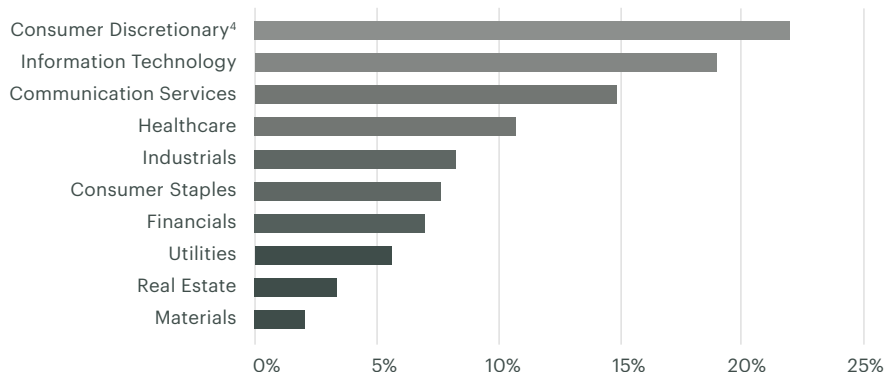
## Fund Characteristics

Fund Domicile	Luxembourg
Fund legal form	SICAV UCITS
Fund Inception date	October 1, 2002
Inception date of SDM* management	December 31, 2018
Currency	EUR
AUM	EUR 28,66 Million
Dividend	Accumulation
Duration	Indefinite
NAV Calculation	Daily
NAV Publication	De Tijd, L'Echo, Fundsquare, Bloomberg

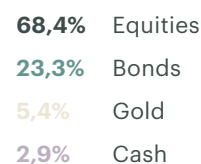
Custodian & Transfer Agent	Caceis
Management Company	Lemanik Asset Management
Auditor	Deloitte
Fund Manager	Securities De Munter

\* Securities De Munter

## Equity Sector Allocation



## Asset Class Allocation



## Currency Allocation

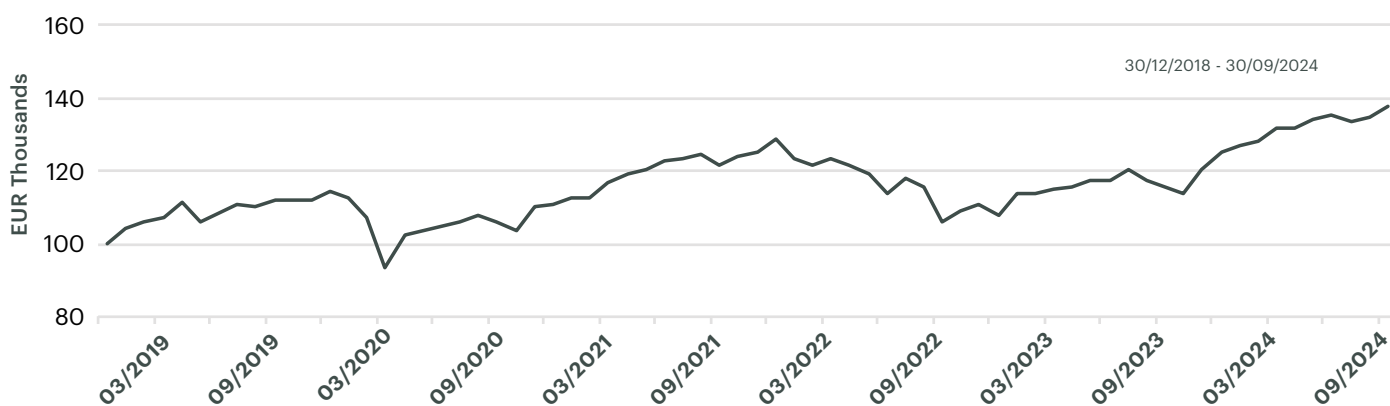


<sup>4</sup> Consumer discretionary: A durable good which is not destroyed during use and generally wears out over time. Durable goods are generally household and personal goods such as cloths and cars.

## Top 10 holdings

	Name	Asset class	Sector	Weight (%)
1	XETRA GOLD	Commodities	Precious Metals	5,37
2	META	Equity	Information Technology	3,64
3	ALPHABET	Equity	Communication Services	2,66
4	EUR VW INTL FIN VAR 3.5% PERP	Fixed Income	Consumer Discretionary	2,58
5	MICROSOFT	Equity	Information Technology	2,53
6	EUR AT&T 2 7/8 PERP	Fixed Income	Communication Services	2,48
7	NOVO NORDISK	Equity	Healthcare	2,33
8	USD JPMORGAN 3.9% 2025	Fixed Income	Financials	2,23
9	VIRBAC	Equity	Healthcare	2,17
10	APPLE	Equity	Information Technology	2,07
<b>Total weight of top 10 holdings</b>				<b>28,06</b>

## Performance Class C



Past performance does not predict future returns. Growth of EUR 100,000 since SDM Strategy Inception.



# Macro-economisch overzicht

Indices					Conjunctuur												
Date	S&P	EU	CSI	EUR USD	VS		EU		China		GDP Growth			Unemployment			
					PMI S	PMI M	PMI S	PMI M	PMI S	PMI M	VS	EU	China	VS	EU	China	
31/12/2002	880	203	1.104	1,05	52,3	51,6						1,7	1,3	9,1	6,0	9,0	
31/12/2003	1.112	229	1.195	1,26	56,8	60,1						2,8	1,5	10,0	5,7	9,3	
31/12/2004	1.212	251	1.000	1,36	59,6	57,2	52,6	51,4		54,3		3,9	2,5	10,1	5,4	9,4	
30/12/2005	1.248	310	923	1,18	59,0	55,1	56,8	53,6		54,8		3,5	2,1	11,4	4,9	9,0	
29/12/2006	1.418	365	2.041	1,32	53,7	51,4	57,2	56,5		55,3		2,8	3,5	12,7	4,4	8,0	
31/12/2007	1.468	365	5.338	1,46	52,5	50,1	53,1	52,6		55,3		2,0	3,2	14,2	5,0	7,4	
31/12/2008	903	198	1.818	1,40	40,0	34,5	42,1	33,9		41,2		0,1	0,5	9,7	7,3	8,4	
31/12/2009	1.115	254	3.576	1,43	49,7	55,8	53,6	51,6		56,6		(2,6)	(4,3)	9,4	9,9	10,2	
31/12/2010	1.258	276	3.128	1,34	56,9	56,6	54,2	57,1		53,9		2,7	2,1	10,6	9,3	10,2	
30/12/2011	1.258	245	2.346	1,30	52,6	53,0	48,8	46,9		50,3		1,5	1,8	9,6	8,5	10,8	
31/12/2012	1.426	280	2.523	1,32	55,7	50,1	47,8	46,1		50,6		2,3	(0,4)	7,9	7,9	12,0	
31/12/2013	1.848	328	2.330	1,37	53,5	56,5	51,0	52,7		51,0		1,8	0,3	7,8	6,7	12,0	
31/12/2014	2.059	343	3.534	1,21	57,2	55,7	51,6	50,6		50,1		2,3	1,8	7,4	5,6	11,5	
31/12/2015	2.044	366	3.731	1,09	55,3	48,7	54,2	53,2		49,7		2,7	2,4	7,0	5,0	10,6	
30/12/2016	2.239	361	3.310	1,05	55,8	54,4	53,7	54,9		51,4		1,8	2,0	6,8	4,7	9,7	
29/12/2017	2.674	389	4.031	1,20	56,3	59,7	56,6	60,6		51,6		2,5	2,9	6,9	4,1	8,7	5,0
31/12/2018	2.507	338	3.011	1,15	58,1	54,9	51,2	51,4		49,4		3,0	2,1	6,7	3,9	7,9	4,9
31/12/2019	3.231	416	4.097	1,12	55,7	47,9	52,8	46,3		50,2		2,5	1,8	6,0	3,6	7,5	5,2
31/12/2020	3.756	399	5.211	1,22	57,5	60,2	46,4	55,2	56,3	51,9		(2,2)	(5,5)	2,2	6,7	8,2	5,2
31/12/2021	4.766	488	4.940	1,14	61,7	58,6	53,1	58,0	53,1	50,3		5,8	6,0	8,4	3,9	7,0	5,1
30/12/2022	3.840	425	3.872	1,07	49,2	48,4	49,8	47,8	48,0	47,0		1,9	3,5	3,0	3,5	6,7	5,5
31/12/2023	4.770	479	3.431	1,10	50,5	47,1	48,8	44,4	52,9	50,8		2,5	0,4	5,2	3,7	6,5	5,1
31/01/2024	4.846	486	3.215	1,08	53,4	49,1	48,4	46,6	52,7	50,8					3,7	6,4	5,2
29/02/2024	5.096	495	3.516	1,08	52,6	47,8	50,2	46,5	52,5	50,9					3,9	6,4	5,3
31/03/2024	5.254	553	3.584	1,08	51,4	50,3	51,5	46,1	52,7	51,1	<b>2,4</b>	<b>0,5</b>	<b>4,8</b>	3,8	6,5	5,2	
30/04/2024	5.036	505	3.604	1,07	49,4	49,2	53,3	45,7	52,5	51,4				3,9	6,4	5,0	
31/05/2024	5.278	518	3.580	1,08	53,8	48,7	53,3	47,3	54,0	51,7				4,0	6,4	5,0	
30/06/2024	5.460	511	3.462	1,07	48,8	48,5	52,8	45,8	51,2	51,8	<b>2,3</b>	<b>0,7</b>	<b>5,0</b>	4,1	6,5	5,0	
31/07/2024	5.522	518	3.442	1,08	51,4	46,8	51,9	45,8	52,1	49,8				4,3	6,4	5,2	
31/08/2024	5.648	525	3.321	1,10	51,5	47,2	53,3	45,8	51,6	50,4				4,2		5,3	
30/09/2024	5.738	525	4.018	1,12			50,5	44,8	50,3	49,3	<b>2,6</b>	<b>0,7</b>	<b>4,8</b>				

## Wat valt ons op?

De koopkracht vernietigende inflatie-spiraal is gestopt en de inflatiedoelstelling van „around 2%“ ligt binnen handbereik zowel in de EU als VSA.

Centrale banken weten niet precies hoeveel impact een rentewijziging heeft, noch wanneer die impact zich manifesteert, maar vandaag beschikken we over voldoende bewijsmateriaal om te besluiten dat na twee jaar van stijgende rente, een duurzame trend van renteverlagingen is ingezet.

Op 18 september 2024 heeft de Fed de rente met 0,50% verlaagd. Economie

is een humane wetenschap. Het lastige met het wijzigen van een rentebeleid is dat een aanpassing twee signalen uitstuurt: enerzijds het mathematische effect van een renteverlaging op het niveau van de risicovrije rente en alle cartesiaanse berekeningen die daarop gebaseerd zijn. Anderzijds -en minstens even belangrijk- het psychologisch effect op het ondernemers- en consumentenvertrouwen. Mocht de renteverlaging als te ingrijpend beschouwd worden, het effect zou wel eens contra-productief kunnen zijn, omdat de economische actoren het als een paniecreactie op slechte

vooruitzichten lezen, zoals de geschiedenis in de feiten ook aantoonst. Het huidig niveau van 5,25% bij een inflatie van 2,5% is nog steeds restrictief, zodat er -zelfs in 2024- nog heel wat renteverlagingen zullen volgen indien de inflatie laag blijft. Maar de aanpassing van restrictief naar neutraal zal geleidelijk gebeuren.

Ons basisscenario van „soft landing“ blijft intact en we gaan ervan uit de overwinning op de inflatieopstoot van 2022 te kunnen vieren zonder recessie.

Central Bank Interest Rates				Government Bond 10y Market Rate			Inflation		
Date	VS	EU	China	VS	Germany	China	VS	EU	China
31/12/2002	1,25	2,75		3,82	4,20		2,40	2,30	(0,40)
31/12/2003	1,00	2,00		4,25	4,29		1,90	2,00	3,20
31/12/2004	2,25	2,00		4,22	3,68		3,30	2,30	2,40
30/12/2005	4,25	2,25		4,39	3,31	3,31	3,40	2,30	1,60
29/12/2006	5,25	3,50		4,70	3,95	3,06	2,50	1,90	2,80
31/12/2007	4,25	4,00		4,02	4,31	4,46	4,10	3,10	6,50
31/12/2008	0,25	2,50		2,21	2,95	2,76	0,10	1,60	1,20
31/12/2009	0,25	1,00		3,84	3,39	3,64	2,70	0,90	1,90
31/12/2010	0,25	1,00		3,29	2,96	3,91	1,50	2,20	4,60
30/12/2011	0,25	1,00		1,88	1,83	3,44	3,00	2,80	4,10
31/12/2012	0,25	0,75		1,76	1,32	3,59	1,70	2,20	2,50
31/12/2013	0,25	0,25		3,03	1,93	4,62	1,50	0,80	2,50
31/12/2014	0,25	0,05		2,17	0,54	3,65	0,80	(0,20)	1,50
31/12/2015	0,50	0,05		2,27	0,63	2,86	0,70	0,30	1,60
30/12/2016	0,75	0,00	3,00	2,44	0,21	3,06	2,10	1,10	2,10
29/12/2017	1,50	0,00	3,25	2,41	0,43	3,90	2,10	1,30	1,80
31/12/2018	2,50	0,00	3,30	2,68	0,24	3,31	1,90	1,50	1,90
31/12/2019	1,75	0,00	3,25	1,92	(0,19)	3,14	2,30	1,30	4,50
31/12/2020	0,25	0,00	2,95	0,91	(0,57)	3,15	1,40	(0,30)	0,20
31/12/2021	0,25	0,00	2,95	1,51	(0,18)	2,78	7,00	5,00	1,50
30/12/2022	4,50	2,50	2,75	3,87	2,57	2,84	6,50	9,20	1,80
31/12/2023	5,50	4,50	2,50	3,88	2,02	2,56	3,40	2,90	(0,30)
31/01/2024	5,50	4,50	2,50	3,91	2,17	2,43	3,10	2,80	(0,80)
29/02/2024	5,50	4,50	2,50	4,25	2,41	2,35	3,20	2,60	0,70
31/03/2024	5,50	4,50	2,50	4,20	2,30	2,30	3,50	2,40	0,10
30/04/2024	5,50	4,50	2,50	4,68	2,58	2,31	3,40	2,40	0,30
31/05/2024	5,50	4,50	2,50	4,50	2,66	2,32	3,30	2,60	0,30
30/06/2024	5,50	4,25	2,50	4,40	2,50	2,21	3,00	2,50	0,20
31/07/2024	5,50	4,25	2,30	4,03	2,30	2,15	2,90	2,60	0,50
31/08/2024	5,50	4,25	2,30	3,90	2,30	2,18	2,50	2,20	0,60
30/09/2024	5,00	3,65	2,00	3,78	2,18	2,18			

Het huidig niveau van 5,25% bij een inflatie van 2,5% is nog steeds restrictief, zodat er -zelfs in 2024- nog heel wat renteverlagingen zullen volgen indien de inflatie laag blijft



Jerome Powell, Chair of the Federal Reserve of the United States. Foto: fd.nl

# SDM Rally Quiz – Editie X



## FINANCIËLE MARKTEN

1. Welk Europees bedrijf heeft de grootste marktwaarde?

- a. LVMH
- b. ASML
- c. SAP
- d. Hermes

2. Welke investering presteerde het beste sinds het begin van het jaar (in lokale munt)?

- a. Nasdaq
- b. S&P 500
- c. Nikkei
- d. Goud

3. Welke 10-jarige staatsobligatie geeft het hoogste rendement?

- a. België
- b. Nederland
- c. Frankrijk
- d. Duitsland

## OLYMPISCHE SPELEN

4. Hoeveel medailles won België?

- a. 2 goud, 1 zilver en 4 brons
- b. 2 goud, 2 zilver en 6 brons
- c. 3 goud, 1 zilver en 6 brons
- d. 3 goud, 2 zilver en 4 brons

5. Welke atleet won de meeste gouden medailles?

- a. Leon Marchand, France, Swimming
- b. Torri Huske, USA, Swimming
- c. Simone Biles, USA, Gymnastics
- d. Zhang Yufei, China, Swimming

6. Welke van de onderstaande was niet een nieuwe sport in de Olympische Spelen van 2024?

- a. Skateboarden
- b. Surfen
- c. Breakdancing
- d. Padel

## RALLY

7. Welke auto komt het vaakst voor in James Bond films?

- a. Aston Martin V8 Vantage Volante
- b. Aston Martin DB5
- c. Bentley Mark IV Drophead
- d. Lotus Esprit Turbo



8. Welke is de duurste auto ooit verkocht?

- a. 1955 Mercedes-Benz 300 SLR
- b. 1963 Ferrari 250 GTO
- c. 1904 Rolls Royce 10hk
- d. 1962 Ferrari TRI/LM Spyder

9. Welk racecircuit begon het eerste met een Grand Prix?

- a. Nürburgring
- b. Spa-Francorchamps
- c. Silverstone
- d. Circuit de la Sarthe  
(Circuit van de 24 uur van Le Mans)

10. Wat is het bouwjaar van de oudste oldtimer die meedeed aan de 10<sup>de</sup> editie van de SDM-rally?

- a. 1935
- b. 1937
- c. 1951
- d. 1964

Ontdek de oplossing op p. 5

# Market update & outlook

— An overview of the current market situation with forecasts for the next 3 and 12 months.

Central Bank rate / 10yr Government Bonds						
	CB Rate (%)			10Yr Yield (%)		
	SPOT	3m	12m	SPOT	3m	12m
<b>EUR</b>	3,50	2,71	2,25	2,12	2,22	2,20
<b>USD</b>	4,75 - 5,00	3,79 - 4,05	3,00 - 3,25	3,78	3,68	3,60
<b>GBP</b>	5,00	4,40	3,75	4,00	3,76	3,71
<b>AUD</b>	4,35	4,15	3,60	3,97	3,86	4,00
<b>JPY</b>	(0,10)	0,50	0,75	0,85	1,16	1,26

Foreign Exchange			
	SPOT	3m	12m
<b>EUR/USD</b>	1,11	1,11	1,12
<b>EUR/GBP</b>	0,83	0,84	0,85
<b>EUR/JPY</b>	159,94	158,36	155,84
<b>EUR/AUD</b>	1,61	1,61	1,63
<b>EUR/SEK</b>	11,31	11,34	11,31
<b>EUR/NOK</b>	11,74	11,72	11,86

GDP and Inflation						
	GDP YoY Growth (%)			Inflation (%)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>US</b>	2,60	1,80	2,00	2,90	2,20	2,30
<b>EURO</b>	1,01	1,58	1,71	2,56	2,19	2,04
<b>UK</b>	1,10	1,40	1,50	2,60	2,40	2,00
<b>Australia</b>	1,20	2,10	2,50	3,40	2,80	2,65
<b>Japan</b>	0,00	1,20	0,90	2,50	2,00	1,60
<b>China</b>	4,80	4,50	4,20	0,50	1,40	1,60

Commodities			
	SPOT	3m	12m
<b>Gold (USD/oz)</b>	2.635	2.659	2.749
<b>Silver (USD/oz)</b>	31	32	33
<b>Copper (USD/ton)</b>	455	457	462
<b>WTI Crude Oil (USD/bbl)</b>	68	68	67
<b>Brent Oil</b>	72	72	71

Equities				
	YTD Return (%)	SPOT	P/E	Dvd Yield (%)
<b>MSCI All Countries</b>	19,08	852	22,19	1,86
<b>S&amp;P 500</b>	22,08	5.762	26,35	1,28
<b>Eurostoxx 600</b>	12,47	523	15,68	3,25
<b>UK FTSE 100</b>	9,79	8.237	14,57	3,83
<b>MSCI EM</b>	17,13	1.171	16,24	2,48

Fixed Income (Euro-hedged)			
	Yield (%)	Spread (bps)	Duration (yrs)
<b>BC Global Aggregate</b>	3,33	38,10	6,67
<b>BC Global Treasuries</b>	2,85	11,85	7,39
<b>BC Global IG Corp</b>	4,33	100,00	6,25
<b>BC Global HY Corp</b>	7,29	363,56	3,95

All numbers are the latest available as of 30/09/2024.

Source: Bloomberg, German government bond used as reference for EUR. US CPI used for current US inflation. Future data based on consensus estimates and forward rates. All figures in Local CCY.



## Our Commitment to Sustainability

This magazine was printed on environment friendly paper made from renewable sources. It holds the mark of responsible forestry and carries the European Ecolabel. Produced totally chlorine free bleached (TCF) without any optical brightening agents (OBAs).

**LUXEMBURG**  
120, Boulevard de la Pétrusse  
L-2330 Luxembourg  
Tel (+352) 453929-1

**BELGIË**  
Franklin Rooseveltlaan 142  
B-1050 Brussel  
Tel (+32) 2 230 32 27

Jan Van Rijswijcklaan 200  
B-2020 Antwerpen  
Tel (+32) 3 220 00 60

BTW LU18162363 - BE0861.975.652  
R.C. Luxembourg B 56002  
info@sdm.lu www.sdm-privatebanking.com

**Disclaimer.** Dit magazine is een publicatie van Securities De Munter, gereguleerd door het CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) in het Groothertogdom Luxemburg. Deze uitgave mag niet worden gezien als een beleggingsvoorstel. Dit is een informatief document dat de vennootschap in geen geval bindt. De vennootschap Securities De Munter garandeert niet dat de financiële instrumenten die in dit document gebruikt worden geschikt zijn voor u. Alle financiële transacties die u verricht, rekening houdend met de financiële informatie in deze brochure, worden uitgevoerd met uw volle verantwoordelijkheid. Beleggen in bepaalde financiële instrumenten (zoals aandelen) kan een aantal grote risico's met zich meebrengen. Vóór de uitvoering van alle transacties moet de belegger over een kennis- en ervaringsniveau beschikken dat nodig is om de risico's verbonden aan het gebruik van bepaalde financiële instrumenten te begrijpen. In sommige gevallen kunnen deze risico's leiden tot een tijdelijke vermindering of zelfs verlies van een deel of het geheel van het belegde kapitaal. Medewerkers van Securities De Munter kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden. De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden. Securities De Munter kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Securities De Munter. Deze publicatie is onderworpen aan het Luxemburgse recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Luxemburgse rechtbanken.

DESIGN & PRODUCTION vinix.agency

**LE POINT FINANCIER**  
Copyright © 2024 Securities De Munter.  
Alle rechten voorbehouden.



# Olivia Hendrickx Gala Concert

Olivia was tweeënhalftoen ze aan een hersentumor bezweek.  
Dat mag geen enkel kind meer overkomen. Daarom steunt het Olivia Fund  
vernieuwend kankeronderzoek dat jonge patiëntjes betere overlevingskansen  
geeft en concreet bij hun genezing helpt.

[www.olivia.be](http://www.olivia.be)

**SDM** | SECURITIES  
DE MUNTER

Privaat Bankiers sinds 1986

**Generations  
you can bank on.**

WE SUPPORT

