

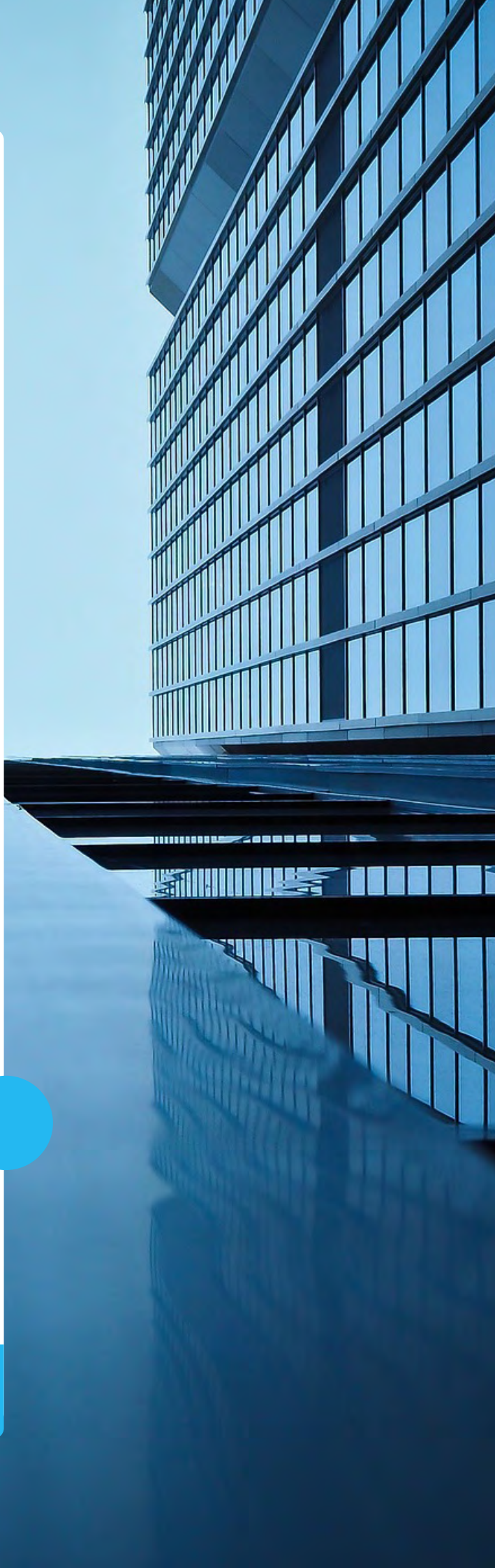
Half-yearly Investment Outlook



JULI 2024

Marketing communicatie

OUTLOOK



CIO Convictions

Zie het bos groeien in plaats van de vallende bomen



Nicolas Forest

Chief Investment Officer

Begin januari presenteerde het altijd langverwachte *Global Risks Report* van het World Economic Forum¹ zoals elk jaar een overzicht van de belangrijkste risico's zoals waargenomen door 1.500 experts van over de hele wereld.

De winnaars van dit jaar zijn :

- 1) **economische onzekerheden**, verergerd door inflatie en de explosieve toename van de staatsschuld,
- 2) **klimaatverandering** en de toename van extreme weersomstandigheden,
- 3) **toegenomen onveiligheid** en **verkeerde informatie** versterkt door nieuwe technologieën en AI,

4) de heropleving van **gewapende conflicten** terwijl de helft van de wereldbevolking dit jaar gaat stemmen,

5) verergering van **ongelijkheden** en uitholling van de mensenrechten.

Als je zo'n verslag leest, is het moeilijk om sereen, positief en constructief te blijven. Dus investeerders hebben waarschijnlijk geen regel gelezen: Aandelenindexen staan op recordhoogtes, grotendeels gesteund door Amerikaanse technologieaandelen. De volatiliteit daalt. De credit spreads zijn sinds het begin van het jaar gestaag verkapt, ondanks stijgende wanbetalingspercentages. En hoewel de rentetarieven worden beïnvloed door de inflatie, maken ze zich geen zorgen over budgettaire ontsparingen.

De houding van beleggers - die zich natuurlijk terdege bewust zijn van de risico's die in het

rapport worden beschreven – roept daarom vragen op. Moeten we dergelijke risico's negeren of moeten we in paniek raken? Zonder al te naïef te willen zijn, moeten we niet kijken naar de vooruitgang onderweg²? Wat dacht je ervan om, in plaats van naar de bomen te kijken die vallen, te luisteren naar het bos dat groeit?

Hoe kunnen we niet gefascineerd zijn door het potentieel van kunstmatige intelligentie? De prestaties van een aantal Amerikaanse aandelen illustreren niet alleen de honger van beleggers, maar ook het vooruitzicht van diepgaande transformatie in bedrijven in alle sectoren – IT, natuurlijk, maar ook gezondheidszorg, financiën, media en industrie. Volgens IDC Worldwide kan de omvang van de AI-markt tegen 2026 verdubbeld zijn en alleen al in de banksector zullen de uitgaven de komende jaren naar schatting verdrievoudigen. In deze context is het begrijpelijk dat de waardering niet de meest aantrekkelijke is. De technologie-sector blijft echter een langetermijnovertuiging en we zien vandaag geen waarderingsszeepbel, zoals het geval was aan het einde van de jaren negentig.

In het licht van de klimaatverandering is het echter moeilijk om je geen zorgen te maken. Elk nieuw jaar is het warmst ooit gemeten, de koolstofuitstoot zal in 2023 een nieuw record bereiken en de kans dat de doelstelling van 1,5 graad die in het Akkoord van Parijs is vastgelegd, wordt overschreden, is nu bijna 80 %. Maar volgens een recente analyse van de NBER kan een wereldwijde temperatuurstijging van 1°C de komende 6 jaar een impact hebben op de wereldgroei van bijna 12%, een economische impact die zes keer groter is dan eerder berekend. Met deze toenemende risico's en een relatieve beleggersmoeheid met betrekking tot ESG, waar kunnen we dan nog hoop vinden? Goed nieuws: in

2023 vestigen we een nieuw record voor elektriciteit opgewekt uit hernieuwbare energie wereldwijd – bijna 30%³. Het groeipercentage voor elektriciteit uit zonne-energie is meer dan 20%⁴. En volgens het IEA moeten investeringen in hernieuwbare energie verdrievoudigen om te voldoen aan het Akkoord van Parijs. Investerings zullen daarom doorgaan en profiteren van technologieën die nu volwassen zijn en concurrerender zijn dan fossiele brandstoffen. Tegen deze achtergrond vormt de scherpe waardedaling van “klimaataandelen” een langetermijnkans voor beleggers.

Het aantal gewapende conflicten bereikte in 2023 een recordhoogte. In een tijd waarin 50% van de kiezers moet of zal moeten stemmen in 2024, lijkt het opnieuw moeilijk om enig teken van vooruitgang te vinden. Maar op is de wereldwijde trend naar een “*verarming*” van de wereld duidelijk. Extreme armoede blijft dalen. Tegelijkertijd boekt de vermindering van genderongelijkheid vooruitgang. Volgens de *Gender equality index* blijft de kloof tussen mannen en vrouwen kleiner worden, vooral wat betreft de toegang tot onderwijs en gezondheidszorg. De levensverwachting blijft stijgen, terwijl de wereldwijde vergrijzing een grote uitdaging vormt voor de westerse economieën en een structurele kans voor beleggers in de gezondheidszorg – een sector waarvan de waardering ook relatief aantrekkelijk is.

Zie het bos groeien in plaats van de vallende bomen. Ondanks alomtegenwoordige politieke en geopolitieke risico's en structurele uitdagingen, hebben de financiële markten zich gericht op toekomstige renteverlagingen van de centrale bank en de sterke veerkracht van de economie. Zelfs als de waarderingen halverwege het jaar vrij hoog lijken, zijn er nog steeds kansen voor beleggers en tekenen van hoop voor burgers.

1 - <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2024/>

2 - De terugkeer van de oorlog in Europa betekende de doodsteek voor Francis Fukuyama's End of History uit 1992. Deze even invloedrijke als controversiële theorie stelde dat het einde van de geschiedenis zou culmineren in de modeltriomf van de Westerse democratie. Met de terugkeer van de imperia en de coalitie van het mondiale Zuiden lijkt Fukuyama's weddenschap verloren, waardoor het moeilijk is om enige betekenis of vooruitgang te zien in de recente hedendaagse geschiedenis. Toch stelde Fukuyama, een leerling van Hegel, de juiste vraag over de dialectiek van de geschiedenis. Voor Hegel is de geschiedenis een geschiedenis van het geheel, waarin de Rede in beweging is. De dialectiek maakt een overwinnen mogelijk – *Aufhebung* – dat de geschiedenis naar haar einde brengt. En zelfs geweld en strijd kunnen noodzakelijke stappen zijn naar de realisatie van het geheel.

3 - Bron: EMBER

4 - Bron: IEA



Macro Outlook

Macro Outlook

Centrale banken blijven voorzichtig



Florence Pisani, PhD

Global Head of
Economic Research



Emile Gagna

Economist

Aan het begin van de zomer van 2024 zet de groei door, maar het tempo blijft ongelijk tussen landen en regio's. China heeft nog steeds te maken met deflatoire druk, de eurozone boekt trage vooruitgang, terwijl de groei in de Verenigde Staten, nog steeds bijna 2%⁵, iets lijkt te vertragen. Waar de inflatiedruk voelbaar was, is deze de afgelopen maanden verder afgenomen, wat de weg vrijmaakte voor een voorzichtige versoepeling van het monetaire beleid.

China : groei stukt...

Van de grote economieën is China de enige waar de prijzen voor toegevoegde waarde dalen: Begin 2024 groeide het reële bbp met iets meer dan 5% j-o-j, terwijl de nominale groei nauwelijks boven de 4% uitkwam, ver onder het gemiddelde van 9% dat in de tweede helft van het decennium 2010 werd waargenomen⁶! Het land is niet langer in staat om de enorme massa besparingen die het elk jaar genereert te absorberen. Deze "spaarovervloed" had, tenminste voor een tijdje, zijn tegenhanger gevonden in een uitgebreid investeringsprogramma in infrastructuur, grotendeels gefinancierd door lokale overheden. De daling van hun inkomsten, met name door de daling van de grondverkoop, beperkt nu hun vermogen om een steeds groter aantal

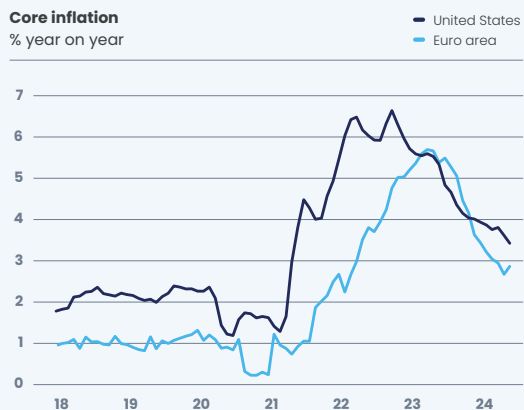
infrastructuurprojecten te financieren. De overheid probeert nu overtollig spaargeld te “kanaliseren” naar de financiering van industrieën van de toekomst (zonnepanelen, batterijen, elektrische voertuigen, enz.). De grenzen van deze strategie zullen waarschijnlijk snel duidelijk worden: net als in de fotonvoltaïsche industrie en bij gebrek aan voldoende binnenlandse vraag zal China met overcapaciteit worden geconfronteerd en op zoek moeten gaan naar een afzetmarkt voor zijn productie in het buitenland. Het zal echter waarschijnlijk op sterke weerstand stuiten van zijn Amerikaanse en Europese partners. De beslissing van Europa om de belastingen op elektrische voertuigen te verhogen als er geen akkoord wordt bereikt, is een echo van de verhoging van de douanerechten waartoe de Verenigde Staten enkele weken eerder besloten! Tegen deze achtergrond van handelsspanningen is het zinloos om te hopen dat het monetaire beleid te hulp zal schieten. De huidige verlaging van de hypotheekrente heeft weinig effect gehad op het lenen door huishoudens: ondanks het feit dat de hypotheekrente sinds medio 2022⁷ met bijna 200 basispunten is gedaald, reageert de vastgoedkredietverlening nog steeds niet. Zolang de spaarquote van huishoudens hoog blijft en de

autoriteiten de groei niet opnieuw in evenwicht brengen ten gunste van de consumptie, en met name geen inspanningen doen om het sociale vangnet te versterken, zal de groei waarschijnlijk teleurstellend blijven.

Verenigde Staten: Fed blijft voorzichtig...

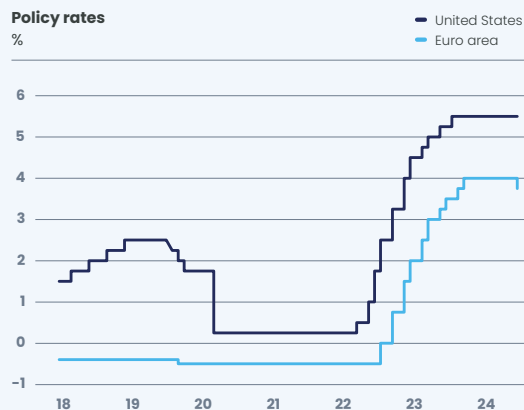
In de Verenigde Staten hield de groei aan het begin van het jaar aan, ondersteund door een nog steeds solide consumptie. De dynamiek van jobcreatie is niet vreemd aan deze situatie: De banengroei is verre van vertraagd, in maandelijkse termen en afgevlakt over drie maanden, gestegen van minder dan 200.000 in november 2023 tot bijna 250.000 in mei 2024⁸. De komst van steeds meer arbeidsmigranten op de arbeidsmarkt heeft echter verhinderd dat de arbeidsmarkt krappere werd: Het werkloosheidscijfer stijgt al enkele maanden geleidelijk. De voorbijge verkrapping van de financiële voorwaarden zou nu moeten bijdragen tot een vertraging van de groei. De rente op consumentenkrediet is hoog en het aantal wanbetalingen op creditcards is onlangs aanzienlijk gestegen. De nog steeds hoge hypotheekrente en stijgende huizenprijzen zouden

Core inflation
% year on year



Bron: LSEG Datastream

Policy rates
%



ook moeten wegen op investeringen in woningen. De steun van de overheidsuitgaven en de uitvoering van de *Inflation Reduction Act* verdwijnt geleidelijk. Tegen deze achtergrond zal de groei naar verwachting vertragen van gemiddeld 2,5 % in 2024 tot 1,7 % in 2025⁹.

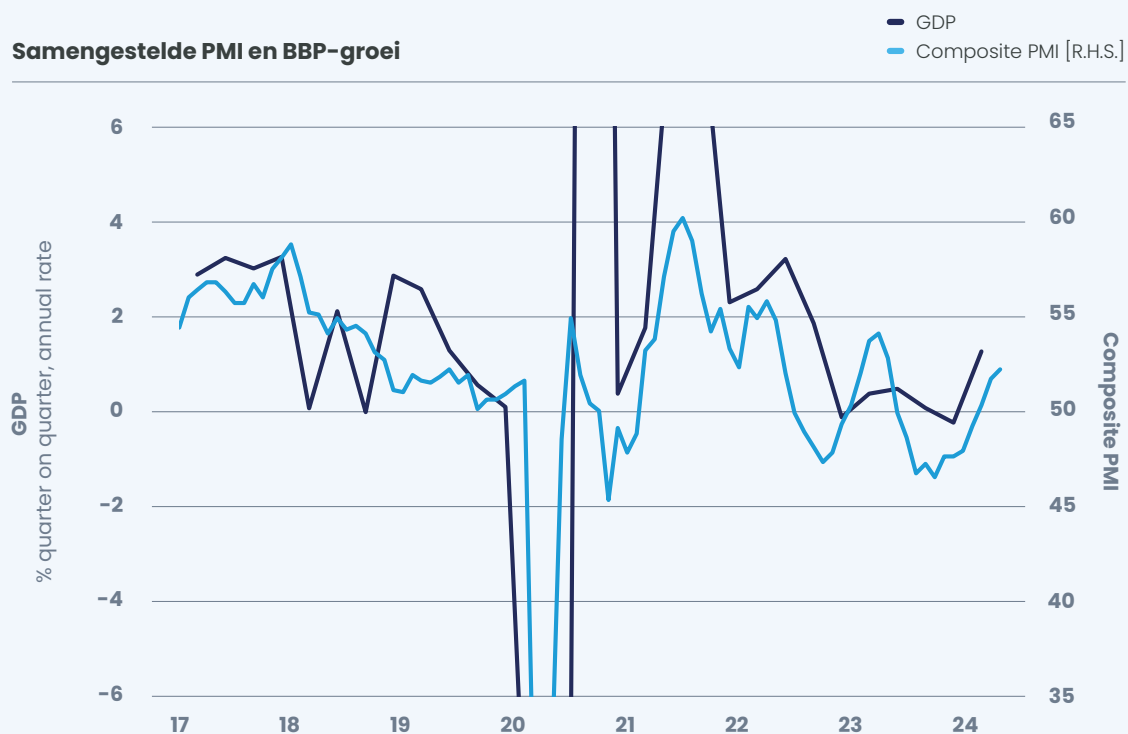
Toch heeft de Federal Reserve alle reden om voorzichtig te blijven: Hoewel de inflatie in de dienstensector in mei afnam, is deze nog steeds te hoog ten opzichte van de doelstelling. Als de versoepeling van de arbeidsmarkt aanhoudt, kan de Federal Reserve de rente dit jaar nog twee keer verlagen, de eerste keer in september. Het migratiebeleid - J. Biden heeft net een uitvoerend bevel ondertekend dat, als het wordt uitgevoerd, het aantal volwassenen dat illegaal de VS binnenkomt met 85.000 per maand zou verminderen - en, meer in het algemeen, het economische beleid dat na de verkiezingen van 5

november zal worden gevoerd, kunnen de groei- en inflatiepercentages in 2025 echter aanzienlijk wijzigen en daarmee ook die van het monetaire beleid.

Eurozone : naar een duurzame opleving van de activiteit?

Na twee jaar van hoge inflatie en stagnerende activiteit vertoont de economie van de eurozone tekenen van verbetering. Het bbp groeide op jaarbasis met 1,3% in het eerste kwartaal¹⁰ en PMI-enquêtes wijzen op een aanhoudend herstel. De stijging van de koopkracht van de gezinnen zou uiteindelijk de consumptie en dus de opleving van de activiteit moeten ondersteunen: na 0,6 % in 2023, zou de groei geleidelijk versnellen tot 0,8% in 2024 en iets meer dan 1% in 2025¹¹.

Samengestelde PMI en BBP-groei



Bronnen : Bloomberg, LSEG Datastream

"Waar de inflatiedruk voelbaar was, is deze de afgelopen maanden verder afgenomen, wat de weg vrijmaakte voor een voorzichtige versoepeling van het monetaire beleid."

Bovendien daalde de inflatie sterk tot 2,6% j-o-j in mei¹². Met deze verbetering besloot de Europese Centrale Bank begin juni om de rente voor het eerst sinds... 2019 te verlagen! De daling van de inflatie is namelijk niet alleen te danken aan de daling van de energieprijzen. De kerninflatie (exclusief energie en voedsel) daalde ook aanzienlijk. Dit geldt met name voor goederen waarvan de prijzen sterk waren gestegen als gevolg van de ernstige verstoring van de toeleveringsketens na de pandemie. Hun terugkeer naar een meer normaal functioneren maakte een einde aan deze stijging. Binnen de dienstensector is de vooruitgang meer aarzelend. Zeker voor de landen met een lage arbeidsinhoud is de inflatie teruggekeerd naar een tempo dat bijna overeenkomt met de verwachtingen van de ECB. Maar dit is nog steeds niet het geval in de dienstensector, waar arbeid een groot deel van de productiekosten uitmaakt. Om het desinflatieproces voort te zetten zoals de centrale bank hoopt, is een vertraging van de lonen nu noodzakelijk... maar niet voldoende. De productiviteitsgroei, die sinds 2017 tot stilstand is gekomen, moet zich ook herstellen. In de komende kwartalen zou de versnelling van de activiteit moeten helpen, vooral omdat bedrijven sinds de pandemie arbeidskrachten hamsteren. Zonder een opleving van de productiviteitsgroei kan het voor de centrale bank echter moeilijk zijn om de rente te blijven verlagen. Net als de Federal Reserve heeft de Europese Centrale Bank alle redenen om voorzichtig te blijven !

5 - Bron: BEA
6 - Bron: NBS
7 - Bron: Bloomberg
8 - Bron: BLS, Candriam berekening
9 - Schattingen van Candriam
10 - Bron: Eurostat
11 - Schattingen van Candriam
12 - Bron: Eurostat

Asset Allocation

Wind van verandering



Nadège Dufossé

Global Head of Multi-Asset

Het scenario “ zachte landing ” is bevestigd...

Onze allocatiestrategie voor de tweede helft van het jaar is gebaseerd op een economisch klimaat dat gunstig blijft voor aandelen en verbetert voor obligaties.

We verwachten een vertraging van de activiteit in de VS, in lijn met een “ soft landing ” scenario (activiteit die vertraagt tot minder dan 2 % op jaarbasis vanaf de tweede helft van 2024), een zeer geleidelijk economisch herstel in Europa en een nog steeds robuuste groei in Azië. De wereldwijde economische groei zal naar verwachting rond 3,5 %¹³ op jaarbasis liggen. Tegelijkertijd zou de desinflatie moeten aanhouden, met core CPI rond 3% aan het eind van het jaar in de Verenigde Staten¹⁴. Deze context is over het algemeen positief voor aandelen en obligaties.

...en is een van de best mogelijke achtergronden voor actie.

Terwijl de verwachtingen van beleggers ten aanzien van winstgroei in de komende 12 maanden geloofwaardig lijken voor de VS (ongeveer 10 %), Europa (5 %) en Japan (6 %)¹⁵, is er meer onzekerheid voor opkomende landen : De groei van de winst per aandeel wordt momenteel verwacht op 16 %, na neerwaartse herzieningen in 2022 en 2023.

Na de sterke prestaties van aandelen in de eerste helft van het jaar, blijven de waarderingen over het algemeen redelijk : De koers-winstverhouding voor de komende 12 maanden ligt onder 14¹⁶ in Europa, rond 12 in opkomende landen en 15,5 in Japan, in lijn met de historische gemiddelden over 20 jaar. Alleen in de Verenigde Staten ligt de K/W boven het langetermijngemiddelde, boven de 20 – een hoog niveau dat verband houdt met het

groeijende gewicht van de technologiesector en de "Megacaps"¹⁷. De ratio vrije kasstroom/omzet, die rekening houdt met de aanzienlijke kasstroom die door deze bedrijven wordt gegenereerd, geeft niettemin waarderingen aan die in lijn zijn met het historische gemiddelde van de afgelopen 30 jaar, en onder het niveau van de TMT zeepbel van begin jaren 2000¹⁸.

Aandelenwaarderingen zouden ook moeten profiteren van het begin van de renteverlagingscyclus van de centrale banken. Historisch gezien wordt de eerste renteverlaging van de Fed in 80% van de gevallen gevolgd door een positieve performance van de Amerikaanse markten¹⁹.

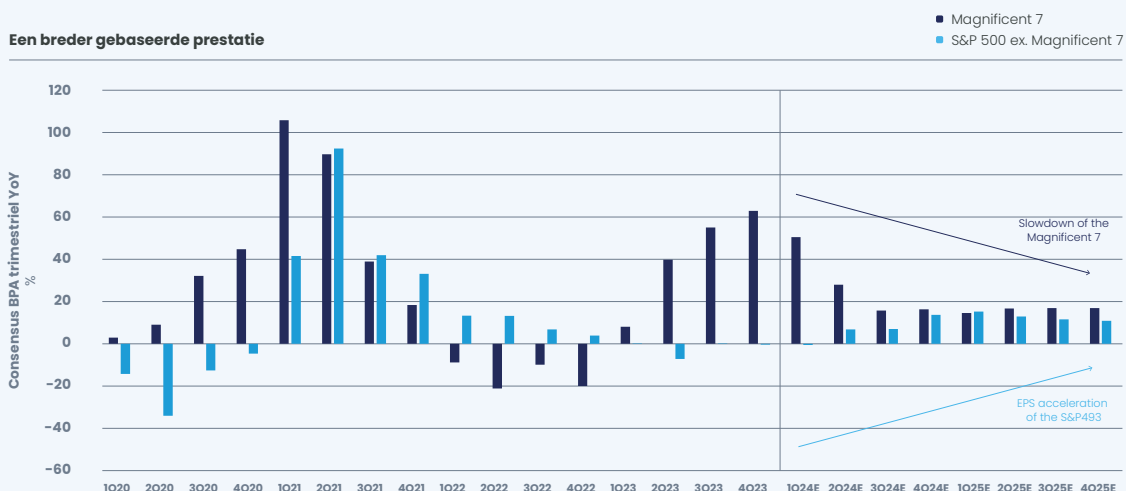
Bovendien zou het begin van de renteverlagingscyclus door de grote centrale banken de allocatie van beleggers moeten verleggen naar activa met een langere looptijd. Na achttien maanden van instroom zullen geldmarktfondsen terrein verliezen aan obligaties en aandelen met een langere looptijd. Beleggers lijken na de schok van 2022 weer een sterkere aandelenblootstelling op te bouwen.

Naar een bredere deelname aan de groei van de winst ?

In de Amerikaanse markt blijven we positief over de technologiesector, die een sterke winst- en kasstroomgroei zou moeten blijven vertonen. Na 4 kwartalen van dominantie door de magnifieke 7 (meer dan 40 % winststijging, grotendeels dankzij Nvidia²⁰), wordt verwacht dat de andere 493 S&P500-bedrijven een positieve winstgroei zullen leveren en de kloof met de Megacaps zullen dichten. In deze hypothese zou de stijging van de financiële markten gezonder zijn, omdat deze zou worden aangedreven door de positieve prestaties van een groter aantal aandelen.

In Europa vergroten we onze blootstelling aan small- en mid-cap bedrijven om te profiteren van de geleidelijke opleving van de activiteiten. Deze bedrijven in Europa hebben 25 % minder goed gepresteerd dan de grootste caps sinds 2022²¹, en bijna 5 % minder sinds het begin van het jaar. De prestaties van small- en mid-caps zijn sterk gekoppeld aan de vooruitgang van toonaangevende economische indicatoren zoals

Een breder gebaseerde prestatie



Bron: Candriam, LSEG Datastream

In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Markten kunnen zich in de toekomst heel anders ontwikkelen.

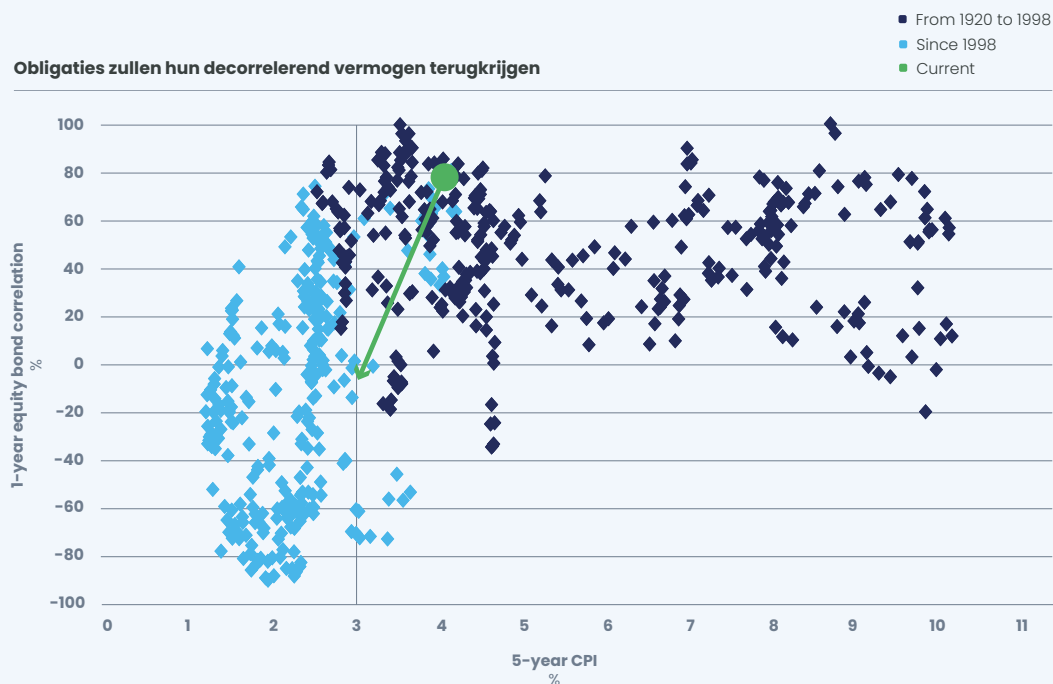
PMI's, en zouden moeten worden ondersteund door een verbetering van de macro-economische factoren in de komende maanden, evenals door de eerste renteverlagingen door de Europese Centrale Bank. In de afgelopen 40 jaar hebben small- en mid-caps 8 % beter gepresteerd in de 12 maanden na de eerste renteverlaging.

De best mogelijke diversificatie tussen activaklassen...

De positieve correlatie tussen aandelen en obligaties in de afgelopen jaren heeft het beheer van gediversifieerde portefeuilles bemoeilijkt, waarbij de koersen van beide grote activaklassen in dezelfde richting bewegen. Renteverhogingen leidden tot dalingen op de aandelenmarkten en obligatiekoersen, terwijl een daling van de langetermijnrente de aandelen- en obligatiemarkten in staat stelde positieve prestaties neer te zetten. Onze kwantitatieve

analyse toont aan dat dit historisch het geval is wanneer de inflatie meer dan 3 % bedraagt, wat het geval is sinds het einde van de Covid. Onder deze drempel van 3 % kan de correlatie tussen aandelen en obligaties dalen en weer negatief worden, waardoor effectieve diversificatie tussen aandelen en obligaties mogelijk wordt. In onze economische voorspellingen verwachten we dat dit niveau van 3% in de Verenigde Staten in 2025 zal zijn gedaald.

Onze allocatie wordt gecompleteerd door een blootstelling aan goud, dat sinds het begin van het jaar onze verwachtingen heeft overtroffen dankzij de sterke vraag van bepaalde centrale banken (met name China). Wij denken dat de macro-economische context de komende maanden opnieuw gunstiger zal worden (mogelijke daling van de reële rente in de VS), terwijl de vraag naar goud van de centrale banken op middellange termijn sterk zou moeten blijven.



Bron: Bloomberg, Candriam

De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van vroegere en / of huidige marktomstandigheden en zijn geen nauwkeurige indicator.

...moet de geleidelijke toename in duratie efficiënter maken

Naast een lange aandelenblootstelling voegen we daarom een geleidelijk langere obligatieblootstelling toe. Onze economische prognoses laten zien dat, met een "zachte landing" in de Verenigde Staten en een relatief zwakke economische groei in Europa, een verlaging van de lange rente mogelijk is. Op deze manier profiteren we van zowel een aantrekkelijke carry als een dempend effect in het geval van een daling in aandelen.

We zullen selectiever zijn in zowel staatsobligaties als kredieten. Na de scherpe verkrapping van de spreads in de eerste helft van het jaar²² lijkt het risico-rendementsprofiel van bepaalde obligaties ons minder aantrekkelijk. Bij de huidige spreadniveaus gaan Amerikaanse high-yield obligaties impliciet uit van een wanbetalingspercentage van bijna 0.

De risico's voor de tweede helft van het jaar zijn voornamelijk van politieke aard.

De Franse parlementsverkiezingen zijn een onverwachte eerste stap die kan leiden tot verdere politieke instabiliteit in Frankrijk. Dit had een directe impact op de spread van de Franse schuld, die op een niveau van bijna 80 bp (in vergelijking met de Duitse rente) snel een deel van dit risico verwerkte. Franse en Europese aandelen werden ook afgestraft, vooral bepaalde bedrijven en sectoren zoals Franse banken en nutsbedrijven. De uitdaging voor onze algemene assetallocatie zal zijn om na de verkiezingen te begrijpen in

welke mate deze instabiliteit de stijging van de risicopremies (op Franse schulden, op bepaalde aandelen) kan accentueren en mogelijk onze fundamentele visie kan veranderen. In afwachting van de resultaten hebben we onze allocatie aan Europese aandelen gedeeltelijk verlaagd en onze blootstelling aan Franse schulden teruggebracht. Toch denken we dat de risico's van besmetting naar andere Europese landen beperkt zijn en dat de ECB de middelen heeft om deze effecten indien nodig te beperken.

In de Verenigde Staten zullen de presidentsverkiezingen ook een belangrijke mijlpaal zijn voor de financiële markten. Historisch gezien bewegen aandelenmarkten zijwaarts in de drie maanden voorafgaand aan de presidentsverkiezingen, met een verhoogde volatiliteit. Een van de meest ongunstige uitkomsten van de verkiezingen zou de 100% implementatie van Donald Trump's inflatoire en groeiverminderende programma zijn. In dit scenario, met het risico van "stagflatie", zou blootstelling aan de Amerikaanse dollar en bepaalde grondstoffen zoals goud het neerwaartse risico van de portefeuille kunnen beperken. In het geval van een meer genuanceerde en redelijke uitkomst zouden de financiële markten moeten terugkeren naar de fundamentals, die volgens ons vrij goed zijn voor aandelen en obligaties.

Hoe dan ook, en ondanks deze over het algemeen positieve omgeving, zal de tweede helft van 2024 waarschijnlijk vol onzekerheid blijven voor beleggers, een bron van volatiliteit die vaak gunstig is voor dynamisch, actief portefeuillebeheer.

13 - Bron: Candriam schatting

14 - Bron: Candriam

15 - Bron: Ibes Datastream, MSCI indices, juni 2024

16 - Bron: Ibes Datastream, MSCI indices, juni 2024

17 - Het gewicht van technologieaandelen en "megacaps" is gestegen van 20% van de index in 2004 tot 42% nu (S&P500).

18 - De S&P500 als geheel heeft zijn vrije kasstroom/omzetratio tussen 2004 en vandaag zien verdubbelen van 6% naar 12% (bron: UBS). In het begin van de jaren 2000 lag de P/FCF tussen de 30 en 40, terwijl dat nu 25 is.

19 - Bron: Candriam

20 - Bron: Candriam, LSEG Datastream

21 - Bron: Bloomberg

22 - Bron: Bloomberg - ICE. Spread reductie year-to-date -46 bps Euro HY / -18 bps Euro IG - 27/06/2024



145 miljard €

activa in beheer
op december 2023*



+600

experten
tot uw dienst



+25 jaar

Koploper in
duurzaam beleggen

Dit document is uitsluitend bedoeld voor informatieve en educatieve doeleinden en kan meningen en eigendomsinformatie van Candriam bevatten. Het vormt geen aanbod om financiële instrumenten te kopen of te verkopen, noch een beleggingsadvies, noch een bevestiging van een transactie, tenzij uitdrukkelijk anders overeengekomen. Hoewel Candriam de gegevens en bronnen die het gebruikt zorgvuldig selecteert, kunnen fouten en weglatingen niet worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor directe of indirecte schade die voortvloeit uit het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam moeten te allen tijde worden gerespecteerd. De inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke toestemming.

*Met ingang van 31/12/2022 heeft Candriam de berekeningsmethode voor het beheerd vermogen gewijzigd, en het beheerd vermogen omvat nu bepaalde activa, zoals niet-discretionair beheerd vermogen, externe fondsenselectie, overlay-diensten, waaronder ESG-schermingsdiensten, [adviesdiensten], white labeling-diensten en diensten voor de levering van modelportefeuilles die niet in aanmerking komen als gereguleerd beheerd vermogen, zoals gedefinieerd in het formulier ADV van de SEC. Beheerd vermogen wordt gerapporteerd in USD. Beheerd vermogen dat niet in USD is uitgedrukt, wordt omgerekend tegen de contante koers op 31/12/2023.