



1. Economische en beursconjunctuur

Op het moment dat ik deze brief schrijf, is het coronavirus helaas uitgegroeid tot een grote gezondheidscrisis die het grootste deel van de wereldbevolking direct en indirect raakt. Overheden uit de hele wereld hebben tal van maatregelen getroffen om de pandemie in te dijken. Miljarden mensen moeten thuisblijven en belangrijke economische sectoren zijn stilgevallen, wat voor de economie een stevige dreun betekent. Op korte termijn zullen de economische cijfers rampzalig zijn, maar in het verleden is telkens weer gebleken dat de situatie vroeg of laat verbetert. Ik ben zelf ook een belegger, en begrijp dus dat deze situatie u zorgen baart. Daarom wil ik enkele tips met u delen om deze crisis zo rustig mogelijk door te komen.

Paniek en een overvloed aan transacties als reactie op de situatie kunnen meer waarde vernietigen dan de crisis zelf. Door de grote onzekerheid zijn de aandelenmarkten momenteel bijzonder volatiel. Het is dan niet zo ongewoon voor aandelen van grote bedrijven om gedurende meerdere dagen stijgingen of dalingen van meer dan 10% te vertonen. Die kortetermijnschommelingen proberen te voorspellen, is zoals de winnende nummers van de loterij proberen te voorspellen. Velen beweren dat ze het kunnen, maar ik heb nog nooit iemand ontmoet die er zijn brood mee verdient. Ook nefast zijn paniekverkopen en het uit de markt stappen in afwachting van een gunstiger economisch klimaat. De aandelenmarkt is een voorlopende indicator en loopt doorgaans vooruit op de problemen van de reële economie. Tijdens de laatste financiële crisis van 2009 kenden de markten hun beste dagen terwijl de werkloosheid in stijgende lijn ging. Wie verkoopt in economisch moeilijke tijden en koopt wanneer de situatie beter lijkt, verkoopt doorgaans op het dieptepunt en koopt op het hoogtepunt. In deze woelige tijden is het volgens ons cruciaal om vast te houden aan onze beleggingsdoelstellingen op lange termijn en geen overhaaste beslissingen te nemen. Dat gezegd zijnde, zullen we uiteraard reageren als wij menen dat het langetermijnrisico of -rendementspotentieel van een aandeel op significante wijze respectievelijk stijgt of daalt door de veranderende economische omgeving.

Heel wat beleggers vragen zich ook af of het nu het juiste moment is om bij te kopen. Globaal genomen is de aandelenmarkt natuurlijk goedkoper dan aan het begin van het jaar, maar de beslissing om al dan niet te kopen, hangt af van persoonlijke omstandigheden. Helaas zal deze gezondheidscrisis aanzienlijke economische gevolgen hebben, zoals een stijging van de werkloosheid en het aantal faillissementen, waardoor spaargeld voor sommigen een cruciale reddingsboei is. Het zou nogal ongelukkig zijn om nu meer kapitaal in aandelen te beleggen om die dan over een paar weken of maanden in paniek weer te moeten verkopen omdat men geld nodig heeft. Beleggers die financieel gezond zijn en kunnen beleggen voor een periode van minimaal drie jaar, doen er wellicht goed aan om geleidelijk aan meer in aandelen te beleggen.

De uitbraak van het nieuwe coronavirus raakt drie cruciale domeinen van onze samenleving: de volksgezondheid, de reële economie en de financiële economie. Die drie domeinen zijn erg nauw met elkaar verbonden, en er kunnen zich ongelukkige domino-effecten voordoen wanneer zich in één domein problemen voordoen die niet meteen onder controle komen. Hoe sneller en efficiënter overheden, bedrijven en centrale banken de problemen in één domein aanpakken, hoe kleiner de gevolgen op lange termijn. Er beginnen zich nu al meerdere kampen af te tekenen. Oost-Aziatische landen, voornamelijk Zuid-Korea, Japan, Singapore, China en Taiwan, waren de eerste die de gezondheidscrisis onder controle kregen, waardoor ze nu meer ruimte hebben om de financieel-economische

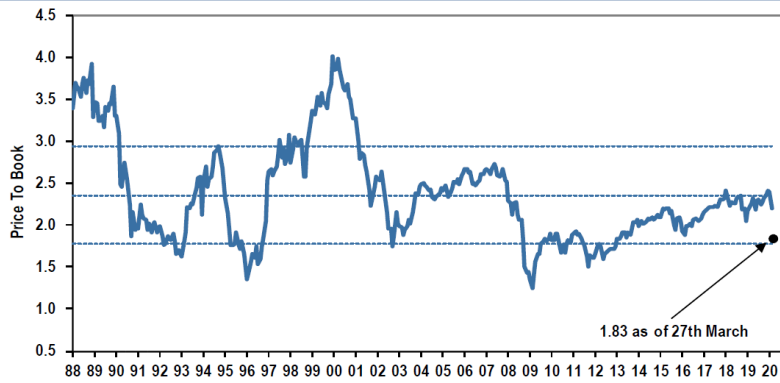
problemen aan te pakken¹. Europa bevindt zich nu in de meest acute fase van de gezondheids crisis, en de regeringen hebben ongeziene maatregelen getroffen ter ondersteuning van de economie (bijv. loon- en leningwaarborgen en subsidies) en de financiële markten (bijv. kwantitatieve versoepeling om de obligatiespreads te drukken) om te vermijden dat de crisis verder uitdijt. De Amerikaanse overheid begint na enkele weken te hebben getreuzeld eindelijk te beseffen hoe ernstig de crisis wel zou kunnen worden en neemt nu doortastende maatregelen op alle fronten. Zo werd de basisrente teruggebracht tot 0%, komt er een grootschalige kwantitatieve versoepeling, wordt 2 biljoen USD uitgetrokken om werknemers te helpen en de economie te ondersteunen en zijn hele steden in lockdown gegaan om de verspreiding van het virus tegen te gaan. De steunmaatregelen voor de economie en de financiële markten zijn weliswaar noodzakelijk om een diepe economische depressie te voorkomen, maar zullen op lange termijn een impact hebben op het rendementspotentieel van de activaklassen. Ten eerste torsten landen al een hoge overheidsschuld, en die zal nu nog verder oplopen. Door het eerste steunpakket zal de Amerikaanse overheidsschuld met 10% van het bbp stijgen, terwijl die nu al meer dan 100% van het bbp bedraagt. Het hoeft dan ook niet te verwonderen dat de Amerikaanse president de Federal Reserve blijft aansporen om de rente te verlagen en zo de interesten voor de Amerikaanse staat binnen de perken te houden. Ook in Europa torsen de landen hoge schulden, met uitzondering van Duitsland en de Noord-Europese landen. Net als in de Verenigde Staten vereist de agressieve redding door de overheid dat de rentevoeten nog langer laag blijven. Met al die maatregelen zal het wellicht nog lang duren voordat de rentevoeten weer stijgen.

Er is ook nog een andere belangrijke economische ontwikkeling, namelijk de val van de olieprijs door een daling van de vraag en een te groot aanbod van Saoedi-Arabië, Rusland en de schalieolieproducenten in de Verenigde Staten. Dat is een economische ramp voor het Midden-Oosten en Rusland, die sterk afhankelijk zijn van hun olie, maar het is ook geen goed nieuws voor de Amerikaanse economie, waar de forse groei van de schalieolie-industrie het land heeft geholpen om zich van de financiële crisis van 2009 te herstellen. Voor Europa en Azië is dat wel positief. Azië produceert namelijk erg weinig olie en gas en hangt sterk af van de import van die producten, en in Europa kunnen de lage olieprijs overheden ruimte bieden om brandstoffen nog iets meer te belasten om de overgang naar een milieuvriendelijkere economie te financieren. Voor landen zoals India, waar de olieprijs een grote invloed hebben op de macro-economische evenwichten en de gezinsbudgetten, zal de val van de olieprijs de centrale bank meer ruimte laten om de rente te verlagen en zullen de gezinnen aan het eind van de maand meer overhouden om te consumeren wanneer de gezondheids crisis achter de rug zal zijn.

Hoe vertalen we dat alles in beleggingsbeslissingen? We kunnen met zekerheid zeggen dat agressief handelen, markt timing en voor een tijdje volledig uit de markt stappen hoogstwaarschijnlijk waarde zullen vernietigen. Het ziet er naar uit dat de centrale banken en de meeste overheden doortastende maatregelen zullen treffen om een financiële crisis en een ineenstorting van de reële economie te vermijden. Dat zal een grote impact hebben op de balans van de verschillende landen, en de rente zal waarschijnlijk nog langer laag blijven, wat de aandelenmarkten zou moeten ondersteunen. Zoals we op onderstaande grafiek zien, ligt de waardering van de markten dicht bij het dieptepunt.

¹ *Wie meer wil weten over de manier waarop Azië de gezondheids crisis heeft aangepakt in vergelijking met Europa: <https://www.scmp.com/news/world/europe/article/3077824/why-europes-hospitals-among-best-world-are-struggling-coronavirus>*

Chart 19: Global Price-to-book trailing



Source: BofA Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

De bedrijfswinsten zijn ook een belangrijke parameter voor de aandelenmarkten. Die zullen de komende kwartalen fors lager uitvallen, maar zullen zich in 2021 wellicht herstellen. De Amerikaanse markt maakt zowat 60% van de MSCI All World-index uit, waardoor de S&P500 een interessante graadmeter is van wat er zou kunnen gebeuren. In een studie van 1 april analyseerde Goldman Sachs de mogelijke impact van de lockdowns op de bedrijfswinsten. Volgens de bank zouden de bedrijven uit de S&P500 hun winst in 2020 met 33% kunnen zien dalen, maar zullen ze dat in 2021 waarschijnlijk grotendeels weer goedmaken. Daarbij denken we dat de Aziatische markten, vooral Japan en China, het iets beter zouden kunnen doen.

Exhibit 1: GS top-down EPS forecasts versus consensus bottom-up estimates

	2017	2018	Goldman Sachs top-down			Consensus bottom-up		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
S&P 500 ex-Financials, Utilities, Real Estate								
Sales Per Share	\$1016	\$1111	\$1164	\$980	\$1180	\$1164	\$1187	\$1264
Year/Year growth	7 %	9 %	5 %	(16)%	20 %	5 %	2 %	6 %
Profit Margin	10.0%	11.3%	10.7%	8.7%	11.2%	10.7%	10.1%	11.2%
Year/Year growth	57 bp	122 bp	(54)bp	(201)bp	252 bp	(54)bp	(64)bp	111 bp
S&P 500 adjusted EPS	\$133	\$163	\$165	\$110	\$170	\$165	\$159	\$183
Year/Year growth	12 %	23 %	1 %	(33)%	55 %	1 %	(3)%	15 %

Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Een meer gedetailleerde analyse van de winsten levert een goede uitsplitsing per sector op en toont dat een groot aantal bedrijven wellicht niet al te sterk zal lijden onder de lockdowns. Sectoren die de grootste bijdrage aan de globale winst van de S&P 500-bedrijven leveren, zoals IT (19%), gezondheidszorg (16%) en communicatiediensten (10%) zullen naar verwachting behoorlijk goed standhouden en snel weer opveren in 2021. Daarbij gaan we er dan wel van uit dat overheden de virusuitbraak snel onder controle krijgen en de financieel-economische gevolgen relatief goed aanpakken. In diezelfde studie schat Goldman Sachs dat de winst per aandeel van de S&P 500 bij een langere duur van de pandemie en een trager economisch herstel in 2021 30% lager zal uitvallen dan in 2019.

Exhibit 13: GS top-down vs. consensus bottom-up sector EPS estimates

	2018A	2019A	GS Top-Down				Cons. Bottom-Up	
			Contribution		EPS growth		EPS growth	
			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Utilities	\$5	\$5	\$5	\$5	1 %	6 %	5 %	4 %
Consumer Staples	11	11	11	12	1	10	3	7
Health Care	25	27	26	30	(1)	14	4	11
Comm Services	16	17	14	19	(17)	34	(3)	16
Information Technology	32	32	24	35	(26)	49	4	16
Real Estate	4	4	3	4	(30)	30	10	6
Financials	29	30	17	29	(45)	70	(4)	7
Materials	5	4	2	4	(51)	95	(1)	20
Industrials	16	15	6	15	(61)	149	(13)	30
Consumer Discretionary	13	13	3	13	(78)	374	(9)	27
S&P 500 ex-Energy	154	158	111	166	(30)	50	(1)	14
Energy	9	6	(1)	4	(108)	NM	(66)	96
S&P 500 EPS	\$163	\$165	\$110	\$170	(33)%	55 %	(3)%	15 %

Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Kortom, in dit onzekere klimaat denken we dat de wereldwijde aandelenmarkten nog altijd een relatief aantrekkelijke beleggingsopportunity bieden omdat ze gediversifieerd en liquide zijn en een behoorlijk rendementspotentieel hebben dankzij de daling van de waarderingen tot dicht bij het historische dieptepunt. Er zijn natuurlijk altijd staartrisico's. De epidemie zou bijvoorbeeld helemaal uit de hand kunnen lopen, de werkloosheid zou ongeziene proporties kunnen aannemen of de financiële besmetting zou veel groter kunnen worden. Daarom is het volgens ons belangrijker dan ooit om een behoorlijke cashbuffer aan te houden. Voor langetermijnbeleggers die hun koopkracht willen beschermen, blijft de wereldwijde aandelenmarkt een aantrekkelijke belegging.

2. Onze overtuigingen

De uitbraak van het coronavirus heeft onze strategie niet gespaard. De meeste bedrijven in onze portefeuille werden er direct of indirect door geraakt. We mogen daarbij echter niet vergeten dat de waarde van een aandeel bepaald wordt door de kasstromen naar de aandeelhouders gedurende het bestaan van het bedrijf. Zolang een crisis bedrijven niet dwingt om hun kapitaal met een korting te verhogen of het bedrijfsmodel op lange termijn wezenlijk aantast, verandert hun intrinsieke waarde nauwelijks, ook al zijn hun aandelen gekelderd. Door systematisch tegen redelijke waarderingen te blijven beleggen in marktleiders in groeiende sectoren, denken we dat we ons uiteindelijk van deze storm zullen herstellen en aantrekkelijke rendementen zullen halen².

Wanneer we kijken naar de prestaties van onze beleggingen, zien we dat de meeste van onze best presterende beleggingen zich in China situeren, omdat het land als eerste de pandemie achter zich heeft gelaten en een groot deel van onze beleggingen maar tijdelijk onder druk stonden door de lockdown. De meeste van onze converteerbare obligaties hebben het ook beter gedaan dan de markt, omdat de obligatiebodem ('bond floor') bescherming bood. Onze sterkst gedaalde aandelen vinden we in de financiële sector, omdat het bedrijfsmodel van financiële instellingen over het algemeen zwaarder lijdt onder economische crisissen. Verstrekkers van consumentenkredieten zoals **NORWEGIAN FINANS HOLDING** stonden onder druk door de verwachting dat meer kredietnemers hun leningen niet meer zullen kunnen afbetalen. Hoewel dat terecht is, is elke crisis tijdelijk en worden concurrenten evengoed getroffen. Een bedrijf zoals **NORWEGIAN FINANS HOLDING** zou de crisis dankzij zijn efficiënte directe marketing, zijn stevige kapitaalbasis en sterke risicocontrole vlotter moeten doorkomen dan zijn kleinere concurrenten en zal zijn marktaandeel op langere termijn waarschijnlijk uitbreiden. Een behoorlijk consumentenkrediet zou sommige gezinnen ook kunnen helpen om hun kasstromen in deze moeilijke tijd op korte termijn te verbeteren. Het aandeel noteert

² Resultaten of rendementen worden niet gegarandeerd.

tegen 3,6x de winst van het voorbije jaar en onder de boekwaarde. Dat is volgens ons een overdreven reactie op de potentiële leningverliezen als gevolg van de crisis.

Het grootste deel van onze beleggingen in India, met name **UPL**, **L&T TECHNOLOGY**, **ADANI PORTS** en **INDIABULLS HOUSING FINANCE** zijn ook gedaald wegens de verwachting dat de hele economie zal vertragen. We denken niet dat het virus op lange termijn een impact zal hebben op de nood aan een betere en efficiëntere landbouw, en **UPL** zal zich uiteindelijk herstellen. India zal nog altijd nieuwe, grotere en efficiëntere havens nodig hebben wanneer de tijdelijke economische vertraging achter de rug is, en **ADANI PORTS** kan daarvoor zorgen, terwijl westerse bedrijven nog altijd hoogopgeleide en efficiënte ingenieurs nodig zullen hebben, wat goed is voor **L&T Technology**. Die aandelen noteren momenteel tegen een koers-winstverhouding tussen 5 en 10, maar hebben competitieve bedrijfsmodellen en blijven inspelen op de behoeften van hun klanten. De winstprognoses voor 2020 zullen moeten worden teruggeschroefd, maar die voor 2021, 2022 en de daaropvolgende jaren waarschijnlijk niet, of toch niet zo sterk als de recente val van de aandelenmarkten laat uitschijnen.

Het positieve nieuws is dat onze beleggingen in China het in die omstandigheden behoorlijk goed deden. **VIPSHOP HOLDING** zette zijn herstel voort en pakte uit met uitstekende cijfers over het vierde kwartaal van 2019 en was positief voor 2020. Het bedrijf blijft de vruchten plukken van zijn herstructurering die twee jaar geleden is begonnen met een partnerschap met Tencent en JD.com. **VIPSHOP** heeft vorig jaar ook nog een partnerschap gesloten met SF Express om zijn logistieke kosten te drukken. De samenwerking met Tencent, het grootste sociale netwerk van China, heeft **VIPSHOP HOLDING** geholpen om meer klanten aan te trekken, en de uitbesteding van de logistiek heeft de marges een stevige duw in de rug gegeven. Bovendien zit je als grootste online discountwinkel van China in een comfortabele positie wanneer alle traditionele kledingwinkels gesloten zijn. Crisissen versnellen doorgaans fundamentele veranderingen in een samenleving, en dat zal deze keer volgens ons niet anders zijn. De onlinehandel heeft het marktaandeel van de traditionele detailhandel in de laatste jaren steeds meer uitgehold, en de pandemie zal dat proces waarschijnlijk nog versnellen. Ondanks de sterke resultaten en de goede vooruitzichten is het aandeel nog altijd redelijk gewaardeerd (9,6x de verwachte winst).

Op 1 april was ongeveer 35% van ons vermogen belegd in Chinese bedrijven in de sectoren voeding (**DALI FOOD**), online kledingwinkels (**VIPSHOP HOLDING**), meubilair (**MAN WAH HOLDING**), software (**CHINASOFT**) en voedingsadditieven en -ingrediënten (**FUFENG**). Die bedrijven waren relatief veerkrachtig tijdens de crisis en zullen opveren nu de Chinese economie weer op gang komt. Onze blootstelling aan India bedraagt zowat 10%, en zoals we eerder al zeiden, bestaat die vooral uit grote bedrijven met solide en groeiende activiteiten. Gezien de wijdverspreide armoede en een relatief gebrek aan hygiëne bestaat het risico dat het virus in India veel meer schade aanricht. De regering is zich echter bewust van de zwakheden van het land en was een van de eerste opkomende landen die internationale reizigers de toegang ontzegde en een lockdown afkondigde. Buiten Azië hebben we aanzienlijke posities in de Amerikaanse machineverhuurders **ASSTEAD** en **UNITED RENTALS**, de verhuurder van uitgeruste kantoren **IWG (REGUS)**, de specialist in farmaceutisch onderzoek en marketing voor farmaceutische bedrijven **SYNEOS HEALTH**, buurtwinkelketen **ALIMENTATION COUCHE TARD**, de specialist in logistieke diensten voor de detailhandel en de gezondheidszorg **ZEBRA TECHNOLOGIES** en het farmaceutische bedrijf **HORIZON PHARMACEUTICALS**. De hele machineverhuursector heeft het doorgaans moeilijk tijdens diepe recessies, omdat bedrijven niet langer investeren en hun cash zoveel mogelijk willen sparen. Grote bedrijven zoals **UNITED RENTALS** en **ASSTEAD** hebben echter enkele voordelen. Ten eerste is de aankoop van nieuwe machines de grootste kostenpost van die bedrijven. Die aankopen kunnen snel worden afgebouwd of zelfs voor een tijd helemaal worden stopgezet. Ten tweede hebben ze een gevarieerd aanbod van machines en zijn ze actief in verschillende regio's, wat de impact van de crisis wat kan verzachten, zeker ten opzichte van kleinere concurrenten. Bouwprojecten zijn op plaatsen waar het virus snel om zich heen grijpt, zoals New York, waarschijnlijk vertraagd of volledig stilgelegd, maar gaan elders gewoon door. Ten slotte hebben **ASSTEAD** en **UNITED RENTALS** veel gemakkelijker toegang tot financiering dan hun kleinere concurrenten, wat hen zou moeten helpen hun marktaandeel uit te breiden wanneer de sector weer aantrekt. De machineverhuur herstelt zich doorgaans veel sneller dan zeer cyclische sectoren, omdat die profiteert van bouwprogramma's van de overheid en een flexibele oplossing is voor industriële bedrijven die hun activiteiten snel weer willen opstarten.

Het aandeel **IWG** heeft zwaar geleden onder de pandemie, maar het bedrijf zou er op lange termijn zelfs profijt van kunnen trekken. Ten eerste zal de crisis een harde dobber zijn voor concurrenten zoals WeWork en kleinere bedrijven

die vooral afhankelijk zijn van kantoren in dure steden zoals Londen, New York, San Francisco en Shanghai. Die bedrijven met kantoren in de epicentra van de virusuitbraak zullen het wellicht het moeilijkst krijgen, omdat hun bedrijfsmodel op een hoge hefboom steunt. Ten tweede zal deze crisis flexwerkregelingen (deels thuis, deels op kantoor) waarschijnlijk een stevige duw in de rug geven. Dat zou goed nieuws kunnen zijn voor **IWG**, dat over het grootste flexkantoor netwerk ter wereld beschikt en kantoren heeft in zowel kleine als grote steden. Net als bij elke andere crisis zal het herstel van het aandeel meer tijd in beslag nemen dan de daling, maar voor geduldige beleggers lijkt het ons een interessante belegging.

Ten slotte zijn we ook enigszins blootgesteld aan de gezondheidszorg via **HORIZON PHARMACEUTICALS** en **SYNEOS HEALTH**. **HORIZON PHARMACEUTICALS**, een succesvolle ontwikkelaar en opkoper van geneesmiddelen voor zeldzame ziekten, presteert heel goed in vergelijking met de rest van de markt. We hebben het bedrijf gevonden in het kader van onze analyse van converteerbare obligaties en werden aangetrokken door de sterke staat van dienst van het management, dat erin slaagt nicheproducten te vinden en het gebruik ervan te stimuleren. Het bedrijf zette zijn winstreeks voort en genereerde uitstekende rendementen, vooral in vergelijking met de markt. Het aandeel **SYNEOS HEALTH** heeft geleden onder de recente marktval, ondanks dat het actief is in een defensieve sector. De vooruitzichten van het bedrijf op lange termijn blijven volgens ons echter intact. Het bedrijf heeft twee kernactiviteiten: klinisch onderzoek en marketing voor grote en kleine farmaceutische bedrijven. Door de combinatie van die twee activiteiten is **SYNEOS HEALTH** het enige bedrijf dat biofarmaceutische bedrijven een complete oplossing kan aanbieden, gaande van de voltooiing van de klinische onderzoeksfase tot het commercialiseren van de nieuwe geneesmiddelen, zodat klanten zich volledig kunnen concentreren op fundamenteel onderzoek naar geneesmiddelen. Het bedrijf zal gedurende enkele kwartalen wellicht wat gehinderd worden door de pandemie, maar op lange termijn zal de farmaceutische industrie platformen nodig blijven hebben om hun klinisch onderzoek en hun marketing voor geneesmiddelen zo efficiënt mogelijk te laten verlopen.

Het zijn moeilijke tijden voor alle bedrijven wereldwijd, maar mensen zullen moeten blijven leven, consumeren en uiteindelijk zelfs reizen. Volgens ons zullen beleggingen in reële activa die geleid worden door managementteams met ondernemerszin uiteindelijk renderen. We blijven die beleggingsaanpak dan ook nauwgezet volgen.

De informatie in dit document is louter bedoeld ter algemene informatie en houdt geen rekening met de beleggingsdoelstellingen, de financiële situatie of de specifieke behoeften van een belegger. Dit document mag niet worden overgemaakt aan een Amerikaanse belegger (zoals gedefinieerd in de Amerikaanse regelgeving). Dit document is gebaseerd op de bronnen die TreeTop Asset Management SA (de "Vennootschap") als betrouwbaar beschouwt en die de standpunten weerspiegelen van de beheerders van de Vennootschap. Dit document, dat uitsluitend ter informatie wordt meegedeeld, vormt geen beleggingsadvies noch een productenaanbod. De informatie in dit document kan te allen tijde en zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. De Vennootschap neemt geen enkele rechtstreekse of onrechtstreekse verantwoordelijkheid op voor het gebruik van de informatie in dit document. Dit document mag niet zonder de voorafgaande toestemming van de Vennootschap worden gekopieerd, gereproduceerd, gewijzigd, vertaald of overgedragen aan een persoon of een entiteit in een land waarin de Vennootschap of zijn producten onderworpen zouden zijn aan registratieverplichtingen of waarin een dergelijke verspreiding verboden zou zijn of illegaal zou worden geacht. De gegevens die de evoluties en de rendementen uit het verleden voorstellen, garanderen geen toekomstige evoluties of rendementen.

Gegevens en informatie per 31 maart 2020

Uitgegeven door TreeTop Asset Management SA, Beheervennootschap van ICB's in de zin van hoofdstuk 15 van de wet van 17 december 2010 - Maatschappelijke zetel te 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg.
