

Februari 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe



Speciale Flash

Oekraïne-Rusland: De analyse van Didier Bouvignies



Didier Bouvignies
Managing Partner
& Hoofd Beheer

De sterke verslechtering van de geopolitieke situatie en de gevolgen daarvan voor de financiële markten vragen om een zorgvuldige en bescheiden analyse van de situatie.

Hoe ver is Vladimir Poetin bereid te gaan?

De situatie blijft moeilijk in te schatten omdat zij waarschijnlijk zal evolueren met de actualiteit en de reacties van de verschillende instellingen. Hoewel de Russische president geen genoegen neemt met de erkenning van de onafhankelijkheid van de twee pro-Russische separatistische republieken van Donbass en duidelijk te kennen heeft gegeven dat hij Oekraïne wil demilitariseren, zijn er toch twee opties denkbaar:

De eerste optie houdt in dat de onafhankelijkheid van Oekraïne wordt betwist, president Zelenski ten val wordt gebracht en een pro-Russische regering wordt geïnstalleerd, vergelijkbaar met die van Wit-Rusland.

De tweede gaat ervan uit dat president Poetin zijn oorlogszuchtige bedoelingen wil doordrukken tot in de Baltische Staten of Polen. Het lidmaatschap van deze staten van de NAVO zou uiteraard veel dramatischer gevolgen hebben en zou, in tegenstelling tot het eerste scenario, een grootschalig gewapend conflict suggereren.

Wat zouden de gevolgen zijn?

De eerste optie lijkt voorlopig de meest plausibele en de westerse reactie zou dan beperkt blijven tot economische sancties die evenwel moeilijk in te schatten zijn. De maatregelen die sinds de annexatie van de Krim genomen werden, hebben duidelijk niet het verwachte afschrikkende effect gehad en de energieafhankelijkheid van Europa van Rusland blijft een centraal probleem (40% van de gasinvoer en 25% van de olie⁽¹⁾).

Bovendien weegt 's werelds grootste staat economisch gezien betrekkelijk weinig op het wereldtoneel na de val van de roebel (ongeveer de helft van het BBP van Frankrijk, op een niveau dat dicht bij Spanje ligt). Niettemin kan een risico van onderbreking van de grondstoffenleveringen niet worden uitgesloten, ook al heeft Rusland deze in het verleden nooit opgeschort. Een gewapend conflict zou echter schade kunnen toebrengen aan de pijpleidingen die Oekraïne doorkruisen.

Wat zijn de gevolgen voor de economie?

In dit stadium zou het belangrijkste gevolg een vertraging van de groei zijn, via een stijging van de inflatie gelinkt aan de stijging van de energieprijzen. De stijging van de olieprijs met 5% brengt de stijging op 33% sinds het begin van het jaar, terwijl gas 3% stijgt op dagbasis, maar twee keer lager staat dan zijn niveau in december, en vier keer hoger noteert dan een jaar geleden⁽²⁾.

(1) Bron : Eurostat, januari 2022.

(2) Bron : Bloomberg, 24/02/2022.

In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd. De prestaties van de indexen worden berekend met dividenden geherinvesteerd.



Deze situatie kan wegen op de prijs van de inputs voor de industrie en op de koopkracht van de gezinnen. Hoewel de groei in 2022 op 4% wordt geraamd⁽³⁾, lijkt het niet waarschijnlijk dat dit nieuwe paradigma een dynamiek zal doorbreken die robuust blijft dankzij een hoog niveau van besparingen (bijna 10% van het beschikbare inkomen van de gezinnen⁽⁴⁾) en nog steeds relatief lage bedrijfsvoorraden.

Wat zou de reactie van de centrale banken kunnen zijn op een nieuwe stijging van de inflatie?

Paradoxaal genoeg zou dit deze instellingen ertoe kunnen aanzetten hun monetaire verstrakking in vraag te stellen, aangezien de stijging van de grondstoffenprijzen uiteraard een recessie-effect heeft. Het is duidelijk dat deze kwestie voor de ECB veel belangrijker zal blijven dan voor de Fed, gezien de beperkte invloed van de situatie op de Amerikaanse economie, haar autonomie op energiegebied en de geringere gevolgen van dit Europese conflict voor de prijzen.

Wat zijn de gevolgen voor de financiële markten?

Deze gebeurtenissen hebben vooral sinds begin februari de financiële markten beïnvloed. De gevolgen van deze crisis zijn in dit stadium nog moeilijk te meten. Men mag evenwel niet uit het oog verliezen dat bij de 19 geopolitieke gebeurtenissen die zich sedert 1945 hebben voorgedaan, de markten in 78% van de gevallen na drie maanden⁽⁵⁾ weer positief zijn geworden, met een gemiddelde daling van het hoogtepunt tot het laagste punt van ongeveer 9%⁽⁶⁾, d.w.z. de daling die werd vastgesteld ten opzichte van begin februari. Twee gevallen vormen hierop een uitzondering: de Golfoorlog in 1990 en de Yom Kippoor-oorlog in 1973, met dalingen van respectievelijk 11% en 15%⁽⁶⁾.

De voorbije dagen hebben de markten de winsten van het voorbije jaar uitgewist (MSCI World in dollar 0,9%, Euro Stoxx +3,2% bij de sluiting⁽⁷⁾). Bovendien blijkt uit technische indicatoren dat het sentiment onder professionele beleggers sinds de marktdaling in november is uitgehold en nu dicht bij een ommekeer staat⁽⁸⁾.

Hoewel deze crisis waarschijnlijk van een grotere omvang zal zijn dan die welke werd veroorzaakt door de annexatie van de Krim in 2014, in een context waarin de bezorgdheid over de inflatie veel groter blijkt te zijn, kan de scherpe correctie op de markten er niettemin op wijzen dat het grootste deel van de daling nu achter ons ligt. Ook moet worden opgemerkt dat, anders dan in eerdere crises, de zoektocht naar bescherming in dit moment van spanning (*"flight to quality"*) minder gericht is op staatsobligaties, vanwege de inflexie van het monetaire beleid dat, zodra de situatie tot rust is gekomen, zeker weer de grootste zorg zal worden.

Voltooid op 24/02/2022

(3) Bron : IMF, januari 2022.

(4) Bron : OESO, januari 2022.

(5) Bron : JP Morgan, 24/02/2022.

(6) Bron : Barclays, 24/02/2022.

(7) Bron : Bloomberg, 25/02/2022.

(8) Een situatie waarin beleggers afzien van eerdere winsten in een effect of markt door hun posities te verkopen tijdens perioden van daling.

In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd. De prestaties van de indexen worden berekend met dividenden Geheerinvesteerd.



Waarschuwingen

De informatie, opmerkingen en analyses in dit document worden louter ter informatie verstrekt en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies, belastingadvies, een aanbeveling of beleggingsadvies van Rothschild & Co Asset Management Europe. De informatie/meningen/gegevens/informatie/opinies/gegevens in dit document, die geacht worden wettig en correct te zijn op de datum van hun bekendmaking, overeenkomstig de economische en financiële omstandigheden die op die datum bestonden.

De in dit document vervatte informatie/opinies/gegevens die op de dag van publicatie als rechtmatig en juist worden beschouwd in overeenstemming met het op die datum heersende economische en financiële klimaat, kunnen te allen tijde worden gewijzigd. Deze analyse is alleen geldig op het moment van schrijven.

Hoewel dit document met de grootst mogelijke zorgvuldigheid is samengesteld op basis van bronnen die door Rothschild & Co Asset Management betrouwbaar worden geacht, biedt het geen garantie met betrekking tot de juistheid en volledigheid van de hierin opgenomen informatie en beoordelingen, die slechts een indicatieve waarde hebben en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

Over Rothschild & Co Asset Management Europa

Als gespecialiseerde vermogensbeheerdivisie van de groep Rothschild & Co. bieden wij een breed scala aan beleggers gepersonaliseerde beheersdiensten aan. instellingen, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde, die als volgt op de markt worden gebracht onder vier sterke merken: Conviction, Valor, Thematic en 4Change, en het profiteren van onze lange termijn expertise in actief en overtuigingsmanagement, alsmede dan in gedelegeerd beheer. We zijn gevestigd in Parijs en gevestigd in 10 Europese landen. We beheren meer dan 22 miljard euro en hebben bijna 150 mensen in dienst. Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com

Rothschild & Co Asset Management Europe heeft de informatie niet onafhankelijk geverifieerd van de informatie in dit document en kan daarom niet verantwoordelijk worden gesteld

voor eventuele fouten of weglatingen, of voor de interpretatie van de informatie in dit document. Alle gegevens zijn opgesteld op basis van boekhoudkundige of marktinformatie.

Niet alle boekhoudkundige gegevens zijn door een accountant gecontroleerd.

Gepubliceerd door Rothschild & Co Asset Management Europe, een vermogensbeheerder 1.818.181,89, 29, avenue de Messine - 75008 Parijs. Goedkeuring AMF nr. GP 17000014, RCS Parijs 824 540 173.

Niets uit dit document mag in enigerlei vorm worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van toestemming van Rothschild & Co Asset Management Europe, op straffe van vervolging.



Volg ons
op **LinkedIn** 

Voor meer informatie
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management