

25 maart 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe



Speciale Flash n°3

Hoe zijn de markten de oorlog te boven gekomen?



Didier Bouvignies
Managing Partner
& Hoofd Beheer

Na een forse correctie tussen 22 februari en 8 maart, waarbij de STOXX Europe 600-index 9% verloor en de Euro Stoxx 300-index 12,2%⁽¹⁾, zijn de markten weer sterk opgeveerd.

Over de periode van 22 februari, de dag voor de inval in Oekraïne, tot 22 maart steeg de MSCI World met 3,7% in lokale valuta en met 6% in euro. De Verenigde Staten gingen er 7,8% op vooruit (uitgedrukt in euro), terwijl Europa nagenoeg stabiel bleef en de eurozone een lichte terugval kende. Sinds het begin van het jaar is de daling van de wereldwijde index (de MSCI World) beperkt gebleven tot 5,2% in lokale valuta en tot 3% in euro. De situatie is wat anders voor de vastrentende markten, waar we de voorbije periode nieuwe dalingen hebben genoteerd die de daling sinds het begin van het jaar nog versterken, om af te klokken op 5,5% voor bedrijfsobligaties (iBoxx EUR Corporates), 4,9% voor staatsobligaties en 5,1% voor het hoogrentende segment⁽²⁾ (ICE BofA Euro High Yield Index)⁽¹⁾.

Vanwaar die herleving?

Dat die verliezen sinds maart haast volledig zijn goedge maakt, valt voor een deel te verklaren door de geopolitieke situatie: er is weliswaar een impasse, maar de markt lijkt ervan uit te gaan dat het onderhandelingsproces uiteindelijk wat zal opleveren. Bovendien lijkt het vooralsnog uitgesloten dat er sancties om de leveringen van koolwaterstoffen vanuit Rusland af te snijden. Hoewel de Verenigde Staten en zelfs Groot-Brittannië de druk op Vladimir Poetin graag hadden opgevoerd door zijn inkomstenstroom uit die grondstoffen droog te leggen, zijn een aantal Europese landen, zoals Duitsland, Oostenrijk en Italië bij gebrek aan alternatieven te afhankelijk van Rusland voor hun brandstoftoevoer, waardoor zo'n maatregel voorlopig niet tot de mogelijkheden behoort. Daardoor daalden de grondstofprijzen tegenover de piek van 8 maart, vooral de gasprijs, die halveerde, terwijl olie heel volatiel blijft.

In China versnelde de daling van de markt, vooral in de technologiesector, met op het hoogtepunt van de crisis een verlies van 41% voor de Nasdaq Golden Dragon China Index⁽¹⁾, maar de inspanningen van de Chinese overheid om wat op een crash begon te lijken, in te dijken, hebben de instorting kunnen afremmen.

Ten slotte veranderen de centrale banken, paradoxaal genoeg en in tegenstelling tot wat werd verwacht, hun beleid niet, ook al wordt gevreesd dat de oorlog de groei zal ondergraven. De Fed heeft op bijzonder assertieve wijze⁽⁵⁾ bevestigd dat ze de rentevoeten duurzaam wil optrekken en wilde daarbij de mogelijkheid van een ongewoon forse verhoging met 50 basispunten (bp) niet uitsluiten. Die houding heeft een sterke opwaartse beweging veroorzaakt, met name voor de tweejaarsrente, die sinds het begin van het conflict met 45 bp is gestegen en sinds het begin van het jaar met 140 bp. Voor de langere looptijden waren de gevolgen beperkter: de rente op 30 jaar steeg slechts met respectievelijk 30 en 60 bp.

(1) Bron: Bloomberg, 22/03/2022.

(2) Hoogrentende obligaties worden uitgegeven door ondernemingen of overheden met een hoog kredietrisico. Ze hebben een financiële rating onder BBB- volgens de schaal van Standard & Poor's.

(3) Positionering ten gunste van een minder inschikkelijk monetair beleid om de stijgende inflatie te bestrijden.

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.



Die afvlakking van de rentecurve⁽⁴⁾ kan op twee manieren worden geïnterpreteerd. De pessimistische interpretatie is dat dit, zoals we ook in het verleden hebben gezien, de voorbode is van een recessie in de Amerikaanse economie. De tweede, optimistischere visie is dat de Fed, die de inflatie eerst als tijdelijk zag, nu alle middelen die ze tot haar beschikking heeft, aanwendt om te voorkomen dat de lonen en prijzen helemaal uit de hand lopen. Daardoor kunnen ze ook de langetermijnrente relatief laag houden in vergelijking met de inflatie, hoewel ze wel wat is gestegen, terwijl de reële rentetarieven negatief blijven, wat dan weer de waarderingen van aandelen ondersteunt. Door de zeven renteverhogingen die de markt momenteel verwacht, zal de Amerikaanse centrale bank de langeretermijnrente niet sneller hoeven op te trekken.

Hoe is de macro-economische omgeving geëvolueerd?

De inflatiedynamiek verschilt duidelijk aan beide zijden van de grote plas. In de Verenigde Staten vloeit die voornamelijk voort uit de loonstijgingen voor de laagste inkomenscategorieën (+11%, tegenover +4% voor de hoogste categorieën)⁽⁵⁾. Die laatste categorieën hebben echter meer kunnen sparen, waardoor ze een eventuele uitholling van hun koopkracht kunnen opvangen, wat op zijn beurt de gevolgen voor de consumptie beperkt. In de eurozone zien we de lonen niet in dezelfde mate stijgen, maar is er ook wel heel veel gespaard.

Door dat verlies aan koopkracht hebben de instellingen die macro-economische vooruitzichten publiceren, hun groeiverwachtingen teruggeschroefd. Op wereldschaal zijn die herzieningen weliswaar bescheiden, maar in de eurozone zijn ze veel significanter. Volgens de OESO zal de groei immers 1,4% onder haar ramingen aan het begin van het jaar uitkomen, terwijl de ECB uitgaat van -0,6%, om voor 2022 af te kloppen op +2,8%. Niettemin hebben die prognoses voorlopig maar weinig invloed op de winstverwachtingen voor de ondernemingen. In Europa wordt uitgegaan van een daling met zo'n 4% tegenover wat aan het begin van het jaar werd verwacht, terwijl de verwachtingen in de Verenigde Staten nog met 5% zijn toegenomen⁽⁶⁾.

Bovendien hadden de beleggers zich in de week van 7 maart al gewonnen gegeven, met een historische piek in de terugkopen op Europese aandelenfondsen, die op 13,5 miljard euro wordt geraamd⁽⁷⁾.

In onze speciale flash van 25 februari 2022 merkten wij op dat bij de 19 grote geopolitieke gebeurtenissen sinds 1945 de markten in 78% van de gevallen hun verliezen binnen drie maanden weer hadden goedge maakt⁽⁸⁾, maar we mogen zeker stellen dat die inhaalbeweging deze keer nog sneller is gegaan.

Wat mogen we de komende weken verwachten?

Het lijkt erop dat de huidige situatie van een zekere inschikkelijkheid getuigt in een klimaat waarin de uitkomst van het Russisch-Oekraïense conflict nog altijd onzeker blijft en in het licht van mogelijke nieuwe sancties om de levering van Russische koolwaterstoffen te blokkeren. Maar in een omgeving waarin geld, ondanks de renteverhoging door de Fed, extreem goedkoop blijft, beschikken beleggers nog altijd over voldoende liquiditeit. Daarom zullen zij, zodra de situatie wat opklaart, misschien wel willen terugkeren naar de activa die hen, als we mogen voortgaan op de winsten van 2022, een aanzienlijk hoger dividend- en winstrendement opleveren dan alle andere vermogenscategorieën.

Anderzijds kunnen de markten, afgezien van de geopolitieke omgeving, twee kanten uitgaan. De inflatoire tendens, die vooral wordt veroorzaakt door de grondstofprijzen, komt grotendeels bij de gezinnen terecht via prijsstijgingen en deels ook bij de ondernemingen, waarvan de marges weliswaar hoog blijven, maar toch worden uitgehold. Dat broze evenwicht kan echter gehandhaafd blijven zolang de langetermijnrente laag blijft, zodat een recessie als gevolg van een negatief welvaartseffect⁽⁹⁾, vooral in de vastgoedsector, kan worden voorkomen.

Einddatum redactie: 24 maart 2022

(4) Grafische voorstelling van de obligatierente naar looptijd. In een stabiel economisch klimaat, zonder inflatiedruk of buitensporige schulden, stijgen de rentevoeten mee met de looptijd van obligaties.

(5) Federal Reserve, maart 2022.

(6) Bron: Morgan Stanley, maart 2022.

(7) Bron: Bank of America, maart 2022.

(8) JP Morgan, 24/02/2022.

(9) De neiging van iemand om zijn bestedingscapaciteit aan te passen aan een stijging of daling zijn vermogen.

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

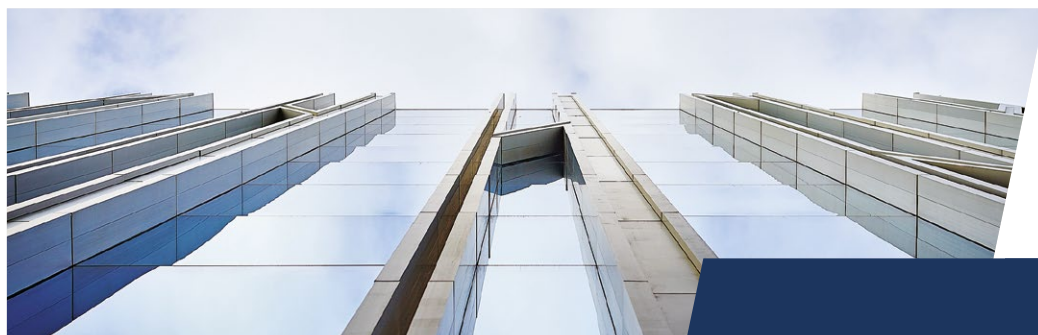
Rothschild & Co Asset Management Europe heeft de informatie niet onafhankelijk geverifieerd van de informatie in dit document en kan daarom niet verantwoordelijk worden gesteld

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