

Luxemburg – 16 maart 2022. We leven sinds 24 februari in een andere wereld. De Russische inval in Oekraïne leidt niet enkel tot een humanitaire catastrofe, het wordt ook een belangrijk geopolitiek keerpunt in de recente wereldgeschiedenis. Bovendien lijkt het geen twijfel dat de oorlog ook een impact zal hebben op de economische groei, zeker in Europa.



Niemand kan in het hoofd van Poetin kijken, en het blijft dus koffiedik kijken hoe ver en hoe lang hij het conflict nog verder op de spits wil drijven. De Russische leider wordt deels gedreven door een soort van imperialistisch heimwee naar de tsarenperiode, maar finaal is het er Poetin wellicht toch vooral om te doen om in Kiev een pro-Russische regering te installeren. Die moet er dan borg voor staan dat Oekraïne nooit lid zal worden van de NAVO. De Westerse reactie op de Russische agressie was onverwacht heftig: naast ongemeen zware economische sancties, zagen een aantal Russische banken ook hun tegoeden in het Westen bevroren en kondigden de VS en het VK een importverbod op Russische olie en gas af. Bovendien werden een aantal Russische banken uit het internationale betaalsysteem Swift geweerd. Toch vrezen we dat Poetin in eigen land niet zo snel steun zal verliezen als hier en daar wordt geopperd: de man heeft de voorbije jaren flink wat binnenlandse credibiliteit opgebouwd, en heel wat Russen voelen zich nog altijd best comfortabel met een sterke leider.

Economische terugval

Het staat als een paal boven water dat de oorlog in Oekraïne tot een vertraging van de economische groei zal leiden. Zeker in Europa, dat veertig procent van zijn gas uit Rusland haalt, en dus vooral voor zijn energiebevoorrading bijzonder afhankelijk is van de Russen. Tekorten op de energiemarkt zorgen immers voor stijgende olie- en gasprijzen, die op hun beurt de koopkracht van de consument aantasten en de kosten voor bedrijven opdrijven. Ook een Russisch antwoord op de Westerse sancties kan wegen op de economische

groei. In vergelijking met Europa zijn de Amerikaanse en Chinese economie op dit moment ongetwijfeld een stuk beter beschermd. Daar staat tegenover dat we relatief weinig exporteren naar Rusland. Dat land tekent overigens ook maar voor 3 procent van het mondiale BBP. Hoe zwaar de economische terugval zal zijn, is moeilijk in te schatten. De voorlopige inschatting is wel dat we op wereldvlak niet in een echte recessie zullen belanden, maar het inflatieprobleem dreigt wél nog een heel stuk groter te worden.

Markten blazen koud en warm

De reactie van de markten op de oorlog in Oekraïne was de voorbije weken heel volatiel. Netto was er sinds de inval nog wel een lichte daling merkbaar, maar eigenlijk hadden de markten in de weken die aan het feitelijke begin van de oorlog voorafgingen al enigszins geanticipeerd op een negatief scenario. Sinds de Russen Oekraïne op 24 februari daadwerkelijk binnenvielen, wisselden sterke dalingen en forse stijgingen elkaar af. De echt grote duik naar beneden bleef dus uit. Toch merken we vandaag heel veel pessimisme, maar een onverwacht snelle diplomatieke uitweg uit dit conflict zou de beurzen wel fors de hoogte kunnen injagen.

Verder inzetten op value

Dé rode draad doorheen de voorbije weken was wel dat de kloof tussen *value* en *growth* steeds verder wordt uitgediept. Ook wij hebben de voorbije weken steeds meer ingezet op value, iets waar we overigens eind 2020 al geleidelijk aan mee gestart waren. Net nu de inflatieverwachtingen voor het tweede kwartaal lichtjes getemperd werden, gooit de oorlog nu dus nieuw roet in het eten. De inflatie zal vermoedelijk nog een tijd langer bijzonder hoog blijven, hetgeen opwaartse druk geeft op korte en lange termijrentes. Zeker in de VS loopt de Fed achter op de feiten en verwachten investeerders voor dit jaar 6 tot 7 renteverhogingen. Beide trends zullen naar onze mening een impact blijven hebben op de verhouding tussen *value* en *growth*. Daarom willen wij ook de komende weken het aandeel van de waarde-aandelen in onze portefeuilles - denk bijvoorbeeld aan infrastructuur of gezondheidszorg - systematisch blijven opschroeven via gespecialiseerde actieve beheerders en brede value-trackers.



Sinds de inval zijn we ons ook een stuk defensiever gaan positioneren. In heel wat portefeuilles hebben we een aantal aandelen verkocht, afhankelijk van risicoprofielen. We hadden sowieso ook voor de oorlog al niet ingezet op Russische obligaties of aandelen, en het weinige dat in portefeuilles aanwezig was, is ook intussen verkocht.

We stellen ook terug tijdens deze crisis vast dat Europa achterophinkt ten opzichte van de VS. Dat onze portefeuilles toch stevig Amerikaans kleuren, is dan uiteraard een goede zaak.

Lange termijn

Hamvraag op dit moment is natuurlijk: hoe lang sleept het conflict in Oekraïne aan, en hoe hoog loopt de economische schade finaal op? Momenteel zit de inflatie een stevig stuk boven 5 procent, de verwachte inflatie voor de komende tien jaar schommelt van 2 tot 3 procent in de VS.

Beursschommelingen op wat langere termijn exact inschatten blijft uiteraard ontzettend lastig, maar de koers-winstverhouding aandelen kan wel indicatief zijn voor het rendement op langere termijn. Die verhouding is op dit moment vooral voor Europa bijzonder interessant. Vandaag ligt die immers op 12, wat dus neerkomt op een verwacht reëel rendement van 8 procent ($1/12^e$). In de VS ligt de koer-winst verhouding nu op 16, goed voor een rendement van zowat 6 procent. In beide gevallen is dit een heel pak hoger dan het verwachte reële rendement op overheidsobligaties, dat zowel in Europa als in de VS negatief is. Op middellange termijn ogen de vooruitzichten voor de beurs dus niet zo somber, en blijven beleggingen in een robuuste aandelenportefeuille dus een aantrekkelijker.

Aandelen Europa	Feb '21								
	Maa '22								
Aandelen VS	Feb '21								
	Maa '22								
Aandelen Opkomende Markten	Feb '21								
	Maa '22								
USD	Feb '21								
	Maa '22								
Goud	Feb '21								
	Maa '22								
Europese Overheidsobligaties	Feb '21								
	Maa '22								
Europees krediet IG	Feb '21								
	Maa '22								
Europees krediet HY	Feb '21								
	Maa '22								
VS Overheidsobligaties	Feb '21								
	Maa '22								
VS krediet IG	Feb '21								
	Maa '22								
VS krediet HY	Feb '21								
	Maa '22								
China Overheidsobligaties	Feb '21								
	Maa '22								
Krediet Opkomende Markten	Feb '21								
	Maa '22								

Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxemburg. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave verveelvoudigd opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Shelter Investment Management geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De uitgever kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.