



31 maart 2023

Maandoverzicht

Op maandbasis bleven de aandelenmarkten vrij stabiel in maart. In Europa ging de Europe Stoxx 600 0,71% lager terwijl de aandelenmarkten in de Verenigde Staten (+1,00% voor de S&P500) en de groei landen (+0,24% voor de MSCI Emerging Markets) zelfs ondanks de daling van de dollar wisten te stijgen.

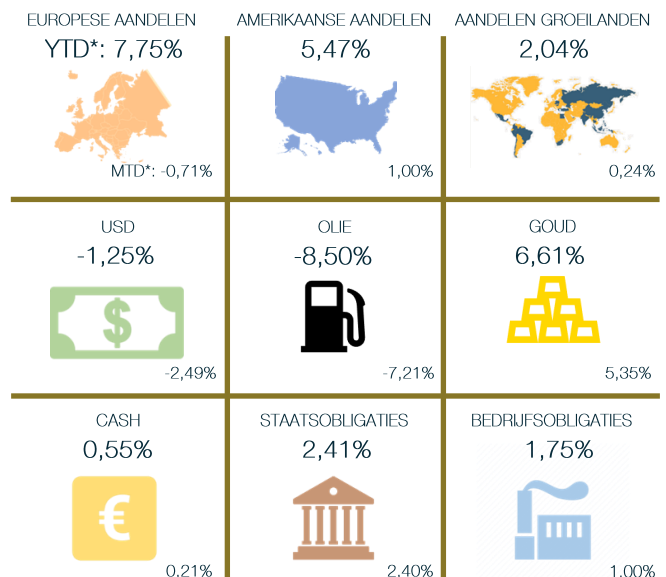
Deze schijnbare rust geeft echter een vertekend beeld van de stress die gedurende de maand maart de beurzen in zijn greep hield. Problemen bij een aantal regionale banken in de Verenigde Staten en bij Credit Suisse in Europa stuurden de aandelenindexen tussentijds fors lager. De vlucht naar veiligheid stuurde staatsobligaties in euro fors hoger (+2,4% in maart).

Slechte inflatiecijfers voor de Eurozone stuurden de rente bij de start van de maand maart hoger. De inflatie daalde in februari slechts matig van 8,6% naar 8,5%. Dit was slechter dan de verwachtingen. Daarenboven bleef de kerninflatie hardnekkig, deze steeg zelfs van 5,3% naar 5,5%. Dit geeft aan dat de inflatie niet louter meer een door de energieprijzen veroorzaakt fenomeen is.

In de Verenigde Staten zien we de brede inflatie eveneens terugvallen maar ook hier blijft de kerninflatie te hoog in vergelijking met de doelstelling van de centrale bank. Zo viel de inflatie in februari terug van 6,4% naar 6% maar de kerninflatie daalde amper van 5,6% naar 5,5%.

De focus lag de eerste weken van maart dus op de inflatie, de centrale banken en de rentes. Niets nieuws dus. Tot de Amerikaanse Silicon Valley Bank in de problemen kwam en in de Verenigde Staten de grootste bankfaling sinds de grote financiële crisis veroorzaakte. Het vertrouwen in financiële instellingen van mindere kwaliteit verdween en uiteindelijk moesten ook Signature Bank en Credit Suisse gered worden.

MAART 2023 - SAMENVATTING



Silicon Valley Bank belegde het grootste deel van haar klantendeposito's in Amerikaanse staatsobligaties. De afgelopen maanden duwden de centrale banken de rentevoeten steeds hoger. Hierdoor daalden deze obligaties in waarde. Op zich is dit geen probleem indien de obligaties tot op de vervaldag kunnen worden bijgehouden. Silicon Valley Bank richtte zich als bank voornamelijk op venture capital bedrijven actief in de technologiesector. Deze bedrijven konden in het verleden heel veel geld ophalen bij investeerders. Deze cash plaatsten ze dan bij Silicon Valley Bank die deze dan op haar beurt voornamelijk investeerde in langlopende

* Alle weergegeven rendementen zijn in euro tenzij anders vermeld. We gebruikten volgende indexen als referentie: Europese aandelen - STOXX Europe 600, Amerikaanse aandelen - S&P500, Aandelen groei landen - MSCI Emerging Markets, Olie - Brent, Staatsobligaties - IBOXX Euro Eurozone Sovereign Overall Total Return Index, Bedrijfsobligaties - Bloomberg Euro Aggregate Corporate Index

Amerikaanse staatsobligaties. De bank nam hiermee een renterisico dat het niet indekte. Door de stijging van de rente daalden deze obligaties niet alleen in waarde maar konden ook de klanten van Silicon Valley Bank moeilijker nieuwe middelen ophalen. Ze gebruikten daarom de cash die ze bij Silicon Valley Bank hadden geplaatst om hun kosten te betalen. Daarenboven betaalden andere banken betere vergoedingen op de cash deposito's. Klanten van Silicon Valley Bank namen hun geld dus weg. Om dat geld te kunnen terugbetalen moest Silicon Valley Bank haar Amerikaanse staatsobligaties met verlies verkopen.

Om deze verliezen te compenseren kondigde de bank een kapitaalverhoging aan. De bank zou nieuwe aandelen uitgeven om haar kapitaalbasis te versterken en zo de verliezen te compenseren. De bank hoopte dat deze aankondiging haar klanten het nodige vertrouwen zou geven, echter het omgekeerde gebeurde. De aangekondigde kapitaalverhoging creëerde twijfels over de stabiliteit van de bank en dit deed klanten nog sneller hun geld opvragen. Er ontstond een bankrun en de bank moest door de regulator gesloten worden.

Ook de New Yorkse Signature Bank kwam in de problemen. Klanten kozen het zekere boven het onzekere en namen hun gelden weg. De Amerikaanse regulatoren beseften dat ze actie moesten ondernemen om verdere problemen bij andere banken te vermijden. Ze kondigden daarom aan dat alle deposito's bij de gefaalde banken werden gegarandeerd, zelfs deze die boven het depositogarantiestelsel van de overheid vielen (250.000 dollar per rekening). Daarenboven besliste de Amerikaanse centrale bank om de voorwaarden om liquiditeiten te lenen van de centrale bank voor banken die overheidsobligaties bezitten, te versoepelen. Voorlopig lijken deze acties het vertrouwen in de Amerikaanse financiële sector terug te herstellen.

Ook in Europa nam het wantrouwen echter toe en werden minder solide banken onder vuur genomen. Credit Suisse, dat al jaren van het ene schandaal in het andere valt, werd gevisseerd. Aanvankelijk probeerde de bank de gemoederen te bedaren door onder andere een liquiditeitsfaciliteit van 50 miljard Zwitserse frank te onderhandelen bij de Zwitserse centrale bank. Toen echter de belangrijkste aandeelhouder van Credit Suisse, Saudi National Bank, in een interview op Bloomberg een verdere kapitaalinjectie uitsloot, werd het vertrouwen opnieuw aangetast. De Zwitserse centrale bank ging op zoek naar oplossingen die werd gevonden in een overname door de andere grote Zwitserse bankgigant UBS.

Door deze onzekerheid kochten beleggers veilige beleggingen zoals Duitse en Amerikaanse staatsobligaties. De rente op Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar daalde van een piek van 4,05% begin maart naar 3,38% op 24 maart.

Een Duitse staatsobligatie met deze looptijd bracht begin maart nog 2,75% op. Dit daalde naar 2,10% op 17 maart. Deze obligaties stegen dus fors in waarde. Gemiddeld stegen Europese staatsobligaties met 2,4% op maandbasis.

Bedrijfsobligaties konden niet van dezelfde stijging genieten aangezien de extra vergoeding die beleggers vroegen om hierin te beleggen fors toenam. Hierdoor steeg een korf van Europese bedrijfsobligaties van investeringskwaliteit slechts met 1% op maandbasis.

Het was dan ook wachten op een verdict van de centrale banken. Zouden ze hun focus op de bestrijding van de te hoge inflatie behouden of zouden ze hun renteverhogingen milderden gezien de problemen bij financiële instellingen? De Europese Centrale Bank besliste de rente zoals aangekondigd met 0,50% te verhogen naar 3%. De markten verwachten nu nog verdere renteverhogingen met 0,5% tot een piekrente van +/- 3,5%.

De Amerikaanse centrale bank verhoogde de rente eveneens met 0,25% en gaf aan dat bijkomende verstrakkingen aangewezen kunnen zijn, al verwachten de markten dat het einde nu nabij is. Ze prijzen nu nog één renteverhoging in mei of juni in.

De economie bleek zich ook sterk te houden. PMI's (enquêtes bij inkoopdirecteuren) verbeterden van 52 naar 54,10 in de Eurozone en van 50,10 naar 53,30 in de Verenigde Staten. Wel is er een groot verschil tussen de dienstensector en de industrie. De cijfers in de dienstensector blijven erg sterk terwijl de industrie het moeilijk heeft.

Dit volledige document (2 pagina's) wordt louter ter informatie gepubliceerd. Het is niet bedoeld als beleggingsadvies en bevestigt geen enkele verrichting, tenzij dit met uitdrukkelijk akkoord werd overeengekomen. De informatie in dit document komt van diverse bronnen. FinFactor NV besteedt de grootst mogelijke zorg aan de keuze van die bronnen en het doorgeven van die informatie. Toch kunnen fouten of weglatingen in die bronnen of processen niet a priori worden uitgesloten. Dit document mag uitsluitend gereproduceerd worden met het voorafgaand schriftelijk akkoord van FinFactor NV. De intellectuele eigendomsrechten van FinFactor NV dienen te allen tijde nageleefd.