

« Als je niet weet naar welke haven je vaart, is geen enkele wind gunstig. »

Seneca - Romeins filosoof van het stoïcisme, toneelschrijver en staatsman (circa 4 v.C. - 65 n.C)

► Van de regen in de drup!

Charles BOK

Gedelegeerd bestuurder

Beste lezers,

U heeft het ongetwijfeld ook gemerkt, in de financiële wereld zat de schrik er de afgelopen dagen goed in! U kunt van mij aannemen dat we hier niet stilzitten! Maar we houden van ons vak en zetten dus met enthousiasme onze schouders eronder 😊!

Wat is er eigenlijk aan de hand? Krijgen we een herhaling van 2008?

Ik stel u meteen gerust: de context is heel anders.

Deze bankencrisis begon met het faillissement van Silicon Valley Bank (SVB).

Deze Californische bank, die in 1983 werd opgericht door voormalige kaderleden van Bank of America, had vaste voet aan de grond gekregen bij technologiebedrijven en in het bijzonder bij start-ups!

Zij leverde met name bankdiensten aan nieuw opgerichte ondernemingen en coördineerde de financiële transacties met lokale Venture Capital-ondernemingen.

In 2020 en 2021 wisten veel hightech-bedrijven profijt te trekken van de covidpandemie dankzij de ongeziene versnelling van de digitalisering van de economie en haalden ze enorme winsten binnen.

Dat zorgde er natuurlijk voor dat de bank het bedrag aan deposito's van hun klanten sterk zag stijgen tot bijna 200 miljard dollar eind 2022.

Zolang de rentevoet voor kortlopende leningen laag of minstens lager was dan de rentevoet voor langlopende leningen was er geen probleem (de bank keerde een lagere rente uit voor de deposito's dan haar eigen beleggingen), maar de bank had zeer grote bedragen belegd in Amerikaanse schatkistobligaties (de hoogste kwaliteit) op +/- lange termijn.

Hierbij werd geen rekening gehouden met de vrij bruuske renteverhogingen die de Fed (Federal Reserve) sinds maart 2022 doorvoerde en de omgekeerde rentecurve (waarbij de langetermijnrente tijdelijk onder de kortetermijnrente daalde).

Wanneer de rentevoeten stijgen, daalt de waarde van de herverkoop van de obligaties mechanisch.

En dat is precies het probleem! Zolang we niet verkopen, verliezen we niet! Maar toen klanten grote liquiditeiten van hun rekeningen bij SVB opnamen, had de SVB geen andere optie dan obligaties met verlies te verkopen om de liquiditeit te verzekeren die nodig was voor de geldopnames van de klanten.

Er ontstaat dan een vicieuze cirkel die je niet meer te boven kunt komen: de markt verneemt dat SVB veel geld aan het verliezen is door de verkoop van haar obligaties, wat andere klanten aanspoort om ook hun tegoeden op te nemen.

Deze "bank run" leidt onherroepelijk tot het faillissement van de bank.

Gelukkig voor de klanten heeft de Fed de liquiditeit van de klanten gegarandeerd om de gemoederen te kalmeren en een domino-effect op de markten te voorkomen.

Zeker omdat op dat moment ook Signature Bank en Silvergate (een cryptomunt-bank) in een duikvlucht zaten.

Is het de wet dat alles wat fout kan gaan, fout zal gaan of de wet van Murphy (het thema van een beroemde hit van onze nationale Angèle), maar enkele dagen later spoort de Zwitserse Bondsstaat UBS ertoe aan om zo snel mogelijk de bank Credit Suisse over te nemen, die ook het slachtoffer was van massale opnames van bezorgde klanten.

De bank had tal van beheersfouten gemaakt, maar zonder de bijzonder gespannen context zou het waarschijnlijk zijn dat ze in 2-3 jaar tijd haar verliezen zou hebben goedgemaakt.

In dit nummer:

Economie - Markten -

strategie: de tendenzen | 2

Asset Allocatie - Indexes | 3

Investment School | 4



De banken zijn veel beter gekapitaliseerd dan in 2008 en er wordt beter toezicht op hen gehouden.

Ze lenen geen geld meer aan insolvable klanten en zonder waarborgen.

Dat kon de (tijdelijke en overdreven) val van de beurskoersen van de belangrijkste Europese banken niet verhinderen, meer omdat de ongerustheid om zich heen greep dan om objectieve redenen.

Wanneer een bank het vertrouwen van haar klanten en de markt verliest, zelfs om onjuiste redenen, wordt het heel moeilijk om een dramatische uitkomst te vermijden.

Met de redding van Credit Suisse door UBS en de garantie van de Fed aan de klanten van SVB kon de brand uiteindelijk worden geblust en kon een irrationele verspreiding naar de hele banksector worden voorkomen.

We kunnen er een paar geruststellende lessen uit trekken.

Ondanks het begin van paniek onder de getroffen klanten

werden hun banktegoeden absoluut niet getroffen door deze crisis.

En zelfs als Credit Suisse failliet zou zijn gegaan zonder tussenkomst van de Zwitserse autoriteiten en UBS, zouden de effectenportefeuilles van de klanten niet zijn getroffen.

Wat de liquide middelen betreft, verzekert een waarborgfonds 100.000 Zwitserse frank per rekeninghouder. Het volstaat om het saldo in voorkomend geval in geldmarktfondsen te beleggen om elk risico te vermijden.

Gecoördineerde acties van de grote centrale banken (Verenigde Staten, Europese Unie, Zwitserland, Verenigd Koninkrijk, enz.) konden de schade snel beperken.

De beurzen bogen wel maar braken niet.

Dus nee: we zijn niet terug in 2008, ook al zitten we niet stil!

De blikken richten zich opnieuw op het centrale thema: de beheersing van de inflatie.

Economie, markten, strategie: de tendenzen

Fabien PLANCQ

Senior Wealth Manager

Charles BOK

Gedelegeerd bestuurder

Ondanks de vrees voor een wereldwijde recessie ging het jaar 2023 tegen alle verwachtingen in goed van start, zowel voor de aandelen- als voor de obligatiemarkten. De Europese beurzen leidden zelfs de dans terwijl de oorlog in Oekraïne nog steeds woedt.

Maar in maart stopte deze hausse-trend als gevolg van de bezorgdheid over de soliditeit van de banken. De forse rentestijgingen sinds een jaar van de wereldwijde centrale banken richtten namelijk serieuze schade aan. Vorig jaar hebben de verschillende salvo's van de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) een daling ingeleid van de aandelen van technologische bedrijven en vastgoedeffecten en een ernstige cryptomuntcrisis veroorzaakt die heeft geresulteerd in het failliet van het FTX-platform en meer recentelijk Silvergate Bank. In maart vernamen we het gerucht makende faillissement van Silicon Valley Bank. Enkele dagen later was het de beurt aan Credit Suisse, een gerenommeerde bank die 167 jaar geleden werd opgericht, die slachtoffer werd van de vertrouwenscrisis in de banken, wat leidde tot de gedwongen overname door UBS. Met de herinnering aan de bankencrisis van 2008 maakten de beleggers zich zorgen over een besmetting over de hele banksector. Eind maart was Deutsche Bank het nieuwe slachtoffer van de speculanten, maar de Duitse autoriteiten stelden de markten al snel gerust over de soliditeit van de grootste Duitse bank. Ondanks al deze tegenslagen is het duidelijk dat de banksector zich momenteel in een sterkere positie bevindt dan in 2008. Toentertijd was de crisis

systemisch. In 2008 waren bij vrijwel alle banken giftige producten te vinden en explodeerde alles tegelijk. Dat is nu niet meer het geval, want het probleem is afgebakend.

Dit nieuwe gebrek aan vertrouwen in de banken leidde tot een terugkeer van de beleggers naar de 'big tech'-bedrijven die volop cash bezitten. De onverwachte sectorrotatie keerde de neerwaartse trend van de technologiesector in 2022 om en stuwde de Nasdaq omhoog.

Naast de nieuwe bankencrisis en de oorlog in Oekraïne blijft inflatie ook dit jaar een heet hangijzer. Weliswaar zijn de energieprijzen fors gedaald. Zo is de aardgasprijs in Europa weer gedaald tot onder het niveau van voor de Russische agressie. Maar de onderliggende inflatie (zonder energie, voeding, alcohol en tabak) blijft stijgen.

Om de inflatie in de Verenigde Staten verder te beteugelen, verhoogde de Fed begin februari en eind maart haar belangrijkste rentevoeten telkens met 0,25%. De rente van de federale fondsen bedraagt nu 5%, een ongekend niveau sinds de zomer van 2007.

Aan de andere zijde van de Atlantische Oceaan verhoogde de Europese Centrale Bank (ECB) zoals verwacht haar belangrijkste rentevoeten begin en midden maart telkens met 0,5%. Deze stijgingen, die identiek waren aan die van december, brachten de Europese rente op 3%, het hoogste niveau sinds 2008.

Over het algemeen duurt het 12 tot 18 maanden voordat we de invloed van de monetaire verkrapping voelen op de economie en de inflatie. Er zijn nu 12 maanden verstreken na de eerste renteverhoging in de Verenigde Staten (half maart 2022). Toch vragen sommige economen zich af of de Fed niet te snel en te ver is gegaan in haar monetaire verkrapping. Die zorgde al voor grote beroering in de banksector en zou kunnen leiden tot een ongewenste recessie.





Over het algemeen draait de economie vrij goed en lijkt de langverwachte vertraging geen gestalte te krijgen. In deze context gaan we ervan uit dat de beurzen 2023 goed kunnen afsluiten, vooral omdat de inflatie en de stijging van de rentevoeten zouden moeten wegen op de fysieke vastgoedmarkt.

Op de valutamarkt daalde de Amerikaanse dollar tijdens het laatste kwartaal van het jaar. De dollar sloot het eerste kwartaal van 2023 af met een daling van -1,3% ten opzichte

van de euro. Het gebrek aan vertrouwen in de banksector was uiteraard gunstig voor de belegging in goud, de vluchtwaarde: goud steeg in 2023 met bijna 8%. Olie, slachtoffer van de economische vertraging, daalde met -5,7%. Net als gas bevindt het zwarte goud zich nu op een niveau onder dat van voor de Russisch-Oekraïense oorlog.

Afsluiting redactie op 3/04/2023

Aanbevolen vermogensallocatie voor een MEDIUM-belegger in EUR

Asset allocatie		Deviezen allocatie	
Totaal individuele aandelen en aandelenfondsen (inclusief immobielien)	40%	EUR	85%
Europese aandelen	17%	USD	12%
Amerikaanse aandelen	20%	Autres	3%
Aandelen groei landen + Japan	3%		
Obligaties en obligatiefondsen	32%		
Alternatieve fondsen	10%		
Diversen (goud & grondstoffen)	5%		
Liquiditeiten en monetaire fondsen	13%		
	100 %		100 %

Richtlijnen van onze investeringspolitiek.
Om diverse redenen, kunnen geschillen optreden tussen de verschillende portefeuilles.
Einde redactie: 03/04/2023.

Indexen

EQUITIES	2023 YTD
EURO STOXX 50	13,74%
STOXX Europe 600	7,75%
CAC 40 (Paris)	13,11%
BEL 20 (Brussels)	2,49%
S&P 500 (New York)	7,03%
NASDAQ 100 (New York)	20,49%
NIKKEI 225 (Tokyo)	7,46%

BONDS	2023 YTD
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Total Return Index	2,09%
Bloomberg Barclays US Aggregate Total Return Index	2,96%
Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index	2,15%

COMMODITIES (IN USD)	Gold	Silver	Oil (WTI)	Bloomberg Agriculture
As at 31/12/22	1.824,02	23,95	80,26	68,82
As at 31/03/23	1.969,28	24,10	75,67	68,03
%	7,96%	0,60%	-5,72%	-1,15%

CURRENCIES	GBP	GBP	CHF	JPY
As at 31/12/22	1,0705	0,88534	0,98956	140,41
As at 31/03/23	1,0839	0,87902	0,99218	144,09
%	-1,25%	0,71%	-0,26%	-2,62%



De invloed van de rentestijging op de waardering van bedrijven

Raphaël Vulf, CFA

Portfoliomanager

Sinds bijna een jaar zijn de centrale banken van vele landen begonnen met het verhogen van de rentevoeten. Hun doel is duidelijk: bestrijding van de inflatie.

De effecten van deze renteverhogingen zijn talrijk en complex. Voor bepaalde activa, zoals obligaties, zijn de gevolgen voorspelbaar en volgen ze een bijna wiskundige logica, maar voor aandelen zijn de gevolgen moeilijker in te schatten.

De problematiek kan worden bestudeerd vanuit verschillende invalshoeken, zoals de schuldenlast, de pricing power (het vermogen van een bedrijf om de bijkomende kosten af te wentelen op de klanten) of de elasticiteit (de gevoeligheid van de klanten voor een prijsstijging van de producten van een bedrijf). Ik heb mij echter geconcentreerd op één benadering: de waardering via de methode van de "discounted cashflows" (geactualiseerde waarde van de kasstromen).

Deze waarderingmethode, die zeer bekend is bij professionals, bestaat erin de toekomstige kasstromen te berekenen en te actualiseren, met andere woorden ze terug te brengen tot hun huidige waarden. Voor elk jaar nemen we een breuk waarvan de teller de netto kasstroom van het betreffende jaar is en de noemer $1+r$ de rentevoet ($1+r$) is. Deze factor wordt verheven tot de macht n (getal van het

jaar), dat wil zeggen $(1+r)^n$. Door elk van de jaarlijkse fracties op te tellen, verkrijgen we de theoretische waarde van de vennootschap.

Laten we dit illustreren aan de hand van een eenvoudig voorbeeld. Laten we ons de actualisering voorstellen van een over 3 jaar te innen kasstroom van € 1.000.000. Als de referentierente 2% bedraagt, zal de geactualiseerde stroom een waarde hebben van $1.000.000/(1+0,02)^3$, dat wil zeggen € 942.322.

Indien de rentevoet 5% bedraagt, levert de actualisatie van dezelfde kasstroom nog maar een bedrag op van € 863.838.

Dankzij deze formule kunnen we vaststellen dat hoe verder een kasstroom in de toekomst ligt, hoe meer hij zal worden beïnvloed door de rentevoet en een stijging daarvan.

Wat aandelen betreft, zegt de volkse wijsheid dat in tijden van spanning op de markten het verstandig is om te beleggen in zogenaamde "waarde"-aandelen, ten koste van "groei"-aandelen. Deze informele regel wordt ondersteund door de discounted cashflow methode die ik zonet heb uiteengezet.

Een groeiaandeel vertegenwoordigt immers per definitie een bedrijf waarvan de toekomstige inkomsten aanzienlijk hoger zijn dan de huidige. De negatieve impact van een rentestijging op de waardering zal dus groter zijn voor een groei bedrijf dan voor een zogeheten "waarde"-bedrijf.

Createrra Finance is een door de Luxemburgse en Belgische autoriteiten (Commissie van toezicht op de financiële sector – Nationale Bank van België) erkende en gecontroleerde beheermaatschappij. Aarzel niet om onze website www.createrra-finance.com te raadplegen of contact op te nemen met onze medewerkers voor nadere informatie (portefeuillebeheer, keuze van een bewaarinstelling, vermogensplanning en -structurering). Voor vragen over de verwerking van uw persoonsgegevens kunt u de daartoe bestemde formulieren gebruiken op onze beveiligde website www.createrra-finance.com, tabblad « Gegevensbescherming ».

Verantwoordelijke uitgever: Createrra Finance - Productie: Drukkerij van Hoeilaart - Niets uit deze uitgave mag worden gekopieerd en/of openbaar gemaakt zonder uitdrukkelijke toestemming van de uitgever. De verstrekte informatie is afkomstig uit betrouwbare bronnen en is gebaseerd op diepgaande analyses. Deze informatie wordt u meegegeven zonder garantie of verbintenis van de uitgever.

LUXEMBOURG
Rue d'Arlon 6 - 8399 Windhof
Téléphone +352 45 16 36 1
www.createrra-finance.com

BELGIË
Notarisstraat 66 - 1050 Brussel
Tel. +32 2 346 26 76

Voor meer inlichtingen
createrra@createrra-finance.com



CREATERRA
FINANCE

Een globale visie op vermogensbeheer

Member of
IRIS Finance International Group