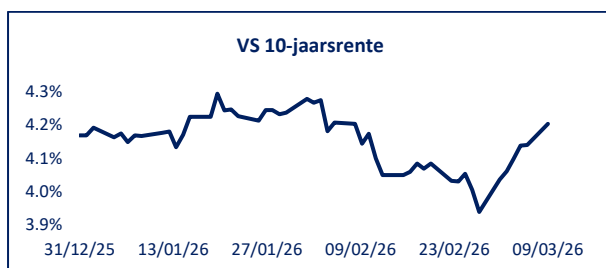
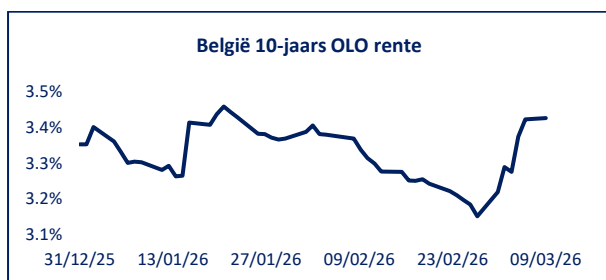


“Geopolitiek stuurt markten”

Luxemburg – 10 maart 2026. De financiële markten worden geconfronteerd met een oorlog in het Midden-Oosten. Dergelijke conflicten gaan vaak gepaard met volatiele en stijgende olieprijsen, wat de inflatoire druk kan verhogen en de onzekerheid op de financiële markten doet toenemen. Oorlog betekent inflatie en stijgende risicopremies. Die dynamiek vertaalt zich vandaag duidelijk in de bewegingen op rente-, aandelen- en grondstoffenmarkten. In deze context hebben we ook enkele gerichte aanpassingen in onze portefeuilles doorgevoerd.

Geopolitieke conflicten vertalen zich traditioneel in een inflatieschok via het energiekanaal. Hogere energieprijzen werken door in de bredere economie en zorgen ervoor dat beleggers een hogere inflatiepremie eisen op lange rentevoeten. Die dynamiek zien we momenteel duidelijk in de obligatiemarkten. Terwijl de lange rente eerder dit jaar nog een dalende trend vertoonde, is ze de voorbije dagen opnieuw duidelijk opgelopen. Dat weerspiegelt een hogere inflatiepremie en mogelijk ook een herziening van de verwachtingen rond toekomstige renteverlagingen, zowel in de VS als in Europa.



Bron: Bloomberg.

In de Verenigde Staten wijzen recente macro-economische cijfers intussen op een afkoeling van de economie. Het meest recente arbeidsmarktrapport van afgelopen vrijdag liet een onverwachte daling van de

werkgelegenheid zien, terwijl economen eerder een stijging hadden voorzien. Ook de werkloosheidsgraad liep licht op. Dat wijst op een verdere afkoeling van de Amerikaanse arbeidsmarkt en kan de druk op de Federal Reserve vergroten om het monetaire beleid sneller te versoepelen.

Voor de rentevoorzichten ontstaat daardoor een complex beeld. Enerzijds duwen geopolitieke spanningen via hogere energieprijzen de inflatieverwachtingen omhoog. Anderzijds pleiten zwakkere economische indicatoren net voor een soepeler monetair beleid.

Energieafhankelijkheid bepaalt marktreacties

Op de aandelenmarkten leiden deze geopolitieke spanningen tot uiteenlopende regionale marktreacties. De Verenigde Staten houden relatief beter stand dan Europa en de opkomende markten.

Regionale Index	Rendement 28/02/2026 – 06/03/2026 in euro
S&P 500	-0,4%
MSCI World	-1,3%
MSCi China	-1,4%
MSCI ACWI	-1,8%
MSCI India	-2,0%
FTSE 100	-4,4%
MSCI Japan	-5,0%
MSCI Emerging Markets	-5,0%
MSCI Europe	-5,5%

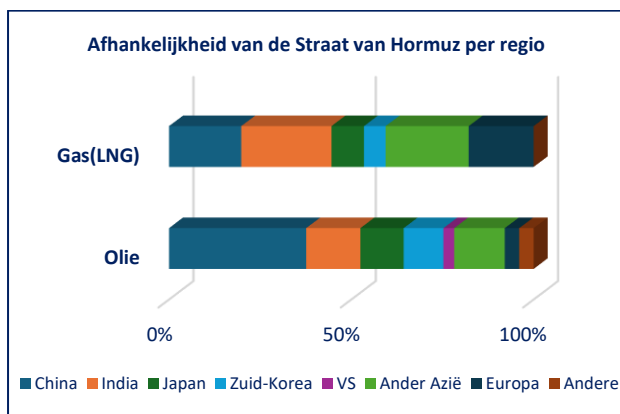
Bron: Bloomberg.

Dat verschil hangt nauw samen met energieafhankelijkheid. Waar de Amerikaanse economie vandaag grotendeels energie-onafhankelijk is geworden, blijven Europa en veel opkomende economieën sterk afhankelijk van energie-import. Tijdens eerdere conflicten, zoals de Golfoorlog twintig jaar geleden, waren ook de Verenigde Staten nog sterk afhankelijk van olie-import uit het Midden-Oosten. Vandaag is die situatie fundamenteel veranderd.

Een belangrijk knelpunt in de huidige spanningen is de Straat van Hormuz, de strategische zeestraat tussen Iran en Oman waar een groot deel van de wereldwijde energiestromen passeert. Ongeveer een vijfde van de wereldwijde olie- en gas(LNG)-handel passeert via deze route. Vooral Aziatische economieën en verschillende opkomende markten zijn sterk afhankelijk van energie die via deze corridor wordt vervoerd. Europa wordt eveneens geraakt, al gebeurt dat vaak indirect, bijvoorbeeld via

hogere gasprijzen. Voor olie is de afhankelijkheid vandaag kleiner dan vroeger, onder meer doordat een groter deel van de Europese import intussen uit de Verenigde Staten komt.

Hoewel de Straat van Hormuz formeel niet gesloten is, is de route in de praktijk sterk verstoord. Verzekeraars zijn nauwelijks nog bereid schepen te dekken die door een conflictzone varen, waardoor oorlogsrisicodekkingen wegvallen en premies sterk oplopen. Zonder verzekering kunnen reders de route niet gebruiken, waardoor het transport via deze corridor in de praktijk zo goed als volledig is teruggevallen.



Bron: EIA, IEA (olie Q1 2025; LNG 2023); analyse: Zero Carbon Analytics.

De bovenstaande grafiek toont hoe de wereldwijde olie- en LNG-stromen via de Straat van Hormuz geografisch verdeeld zijn en welke landen het meest afhankelijk zijn van deze route.

China vormt hierbij een bijzondere case: het land blijft sterk afhankelijk van energie-import uit geopolitiek gevoelige regio's, met name het Midden-Oosten. Ongeveer de helft van de Chinese olie-import komt uit deze regio en een aanzienlijk deel van die stromen passeert via de Straat van Hormuz, waardoor China bijzonder kwetsbaar is voor eventuele verstoringen in deze corridor. Dat betekent echter niet dat China volledig onbeschermd is tegen mogelijke verstoringen. Het land beschikt over aanzienlijke strategische olievoorraden en heeft de voorbije jaren zijn importbronnen gedeeltelijk gediversifieerd, onder meer via Rusland en andere leveranciers.

In deze zin kunnen we niet anders dan dit conflict ook zien binnen de bredere strategische rivaliteit tussen de Verenigde Staten en China. De VS vecht eigenlijk terug

een "proxy war" die erop gericht is om China te verzwakken.

Positionering van de portefeuilles

De recente ontwikkelingen hebben geleid tot enkele gerichte aanpassingen in onze portefeuilles. Zo werd de blootstelling aan financials gedeeltelijk verminderd, maar daarover straks meer, terwijl posities in energiegerelateerde sectoren werden verhoogd. Concreet werd de blootstelling aan grondstoffensectoren verhoogd, voornamelijk via energiebedrijven en in mindere mate via de miningsector.

Opkomende markten werden voorlopig niet systematisch afgebouwd, maar blijven wel onder verhoogde aandacht. Een sterker wordende dollar en de relatief hoge energie-afhankelijkheid van veel van deze economieën kunnen de vooruitzichten voor de regio de komende maanden onder druk zetten. Indien deze trends zich verder doorzetten, overwegen we onze blootstelling aan opkomende markten verder te verminderen.

Onze bestaande voorkeur voor Amerikaanse aandelen tegenover Europa en opkomende markten blijkt in deze context opnieuw een robuuste positionering. Wanneer geopolitieke schokken optreden, houdt de Amerikaanse markt doorgaans relatief beter stand. Dat heeft onder meer te maken met de grotere economische veerkracht en de lagere energieafhankelijkheid, waardoor de economie minder gevoelig is voor externe energieschokken.

Resultatenseizoen

Hoewel technologieaandelen eerder dit jaar tijdelijk onder druk stonden, blijft de onderliggende investeringscyclus intact. Het recente resultatenseizoen in de Verenigde Staten bevestigt sterke prestaties bij verschillende grote technologiebedrijven.

De resultaten van onder meer Nvidia en Broadcom werden positief onthaald door de markten en onderstrepen dat de investeringen in artificiële intelligentie en digitale infrastructuur aanhouden. Onze portefeuilles zijn gedurende die periode steeds aan dit thema blootgesteld gebleven..

Private credit onder druk

Naast de geopolitieke ontwikkelingen verdient ook de private credit-markt deze maand opnieuw bijzondere



UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE



MAART 2026

aandacht. Private credit is sterk gegroeid sinds de financiële crisis van 2008, toen banken verplicht werden hun balansen te verkleinen en minder krediet te verlenen. In dat vacuüm zijn vermogensbeheerders en gespecialiseerde fondsen gesprongen die rechtstreeks krediet verstrekken aan bedrijven.

Private credit is sindsdien sterk gegroeid. Daardoor wordt een groter deel van het kredietrisico vandaag gedragen door investeerders in deze fondsen en niet meer door banken. Tegelijk heeft de snelle groei van de sector ook zijn keerzijde gehad. In de zoektocht naar rendement zijn kredietvoorwaarden in veel gevallen steeds soepeler geworden. Er werd minder onderpand gevraagd, convenanten werden afgezwakt en sommige fondsen voegden daar bovenop nog extra financiële hefboom ("leverage") toe om de rendementen verder op te drijven.

De voorbije maanden beginnen de problemen dan ook boven water te komen en de laatste weken volgen ze elkaar in sneltempo op. Dat is op zich niet uitzonderlijk. In elke kredietcyclus zien we hetzelfde patroon: wanneer geld overvloedig is, worden voorwaarden losser en nemen risico's toe. Zodra de omstandigheden minder gunstig worden, komen de zwakkere dossiers dan naar boven.

Het verschil met eerdere kredietcycli is dat deze risico's vandaag in grote mate gedragen worden door institutionele investeerders zoals verzekeraars en pensioenfondsen, en minder door het banksysteem zelf. Dat maakt de evolutie minder systemisch. We verwachten daarom nog wel meer berichten over problemen in individuele fondsen of transacties, zonder dat dit noodzakelijk wijst op een brede kredietcrisis.

In onze fondsen en modelportefeuilles wordt niet rechtstreeks in dergelijke fondsen geïnvesteerd, al bestaat er wel indirecte blootstelling via beursgenoteerde financiële instellingen die actief zijn in dit segment. Net om die reden werd de blootstelling aan financials recent verlaagd. Daarnaast blijven we voorzichtig met high yield-obligaties: de extra vergoeding voor kredietrisico is momenteel relatief beperkt, terwijl eventuele spanningen in private credit ook een bredere impact kunnen hebben op kredietmarkten. Een stijging van kredietspreads kan dan een negatief prijseffect veroorzaken.

De recente marktevoluties tonen opnieuw hoe snel geopolitieke gebeurtenissen economische dynamieken kunnen beïnvloeden. In dergelijke omstandigheden blijft

een gediversifieerde portefeuille en een doordachte positionering essentieel.

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 veeleenvoudig 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.