

Opgesteld op 1 april 2026

MARKTOVERZICHT APRIL 2026

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

DE OORLOG IN HET MIDDEN-OOSTEN HERSCHUDT DE KAARTEN

De crisis in het Midden-Oosten zet vraagtekens bij het basisscenario voor dit jaar. De markten blijven niettemin rekenen op een kortdurend conflict, met beperkte gevolgen voor de wereldhandel en de energieprijzen. Het scenario van stagflatie is voorlopig van de baan. Beleggers lijken ervan overtuigd dat het Witte Huis de druk van de binnenlandse Amerikaanse politiek niet lang zal kunnen weerstaan, nu de tussentijdse verkiezingen in november in zicht komen. De vredesvoorstellen van de belangrijkste actoren zijn gebaseerd op standpunten die op het eerste gezicht onverenigbaar zijn. Dat pleit voor een defensieve en afwachtende strategie. De centrale banken houden de inflatieverwachtingen van de economische actoren nauwlettend in de gaten. Die blijven tot nu toe stevig verankerd.

VAN PROGNOSES NAAR SCENARIO'S

De markten blijven rekenen op een kortdurend conflict met beperkte macro-economische gevolgen. Dat blijkt uit de termijn prijzen voor olie (85 dollar per vat Brent over twee jaar, tegenover 65 dollar eind februari), de beperkte correctie van de beursindexen, die sinds de recente hoogtepunten met 5 tot 10% zijn gedaald, en de nog steeds bescheiden risicopremies op hoogrentende obligaties, die weliswaar licht stijgen. Het denkbeeld van stagflatie, dat wil zeggen een langdurige periode van hoge inflatie in combinatie met een zwakke economische activiteit, wordt niet weerspiegeld in de beurskoersen. De hoop op een snelle diplomatieke oplossing van het conflict lijkt echter klein, aangezien de eisen van de onderhandelaars onverenigbaar lijken. Van Amerikaanse kant zijn dat de stopzetting van het nucleaire programma en openstelling van de Straat van Hormuz, van Iraanse kant veiligheidsgaranties en soevereiniteit over de Straat van Hormuz. Het Iraanse regime lijkt momenteel te worden gedomineerd door zijn meest radicale vleugel, wat geen reden is voor onbezonnen optimisme in reactie op de enthousiaste verklaringen van het Witte Huis.

Het strategische belang van de Straat van Hormuz reikt veel verder dan alleen de leverantie van aardolie en LNG, goed voor ongeveer 20% van het wereldwijde verbruik. De financiële markten maken zich allicht terecht zorgen over de bottlenecks die in tal van sectoren zijn ontstaan. Zo is 10% van de aluminiumproductie afkomstig uit het Midden-Oosten. Een derde van de heliumproductie, die met name in de halgeleiderindustrie wordt gebruikt, vindt plaats in Qatar, waar het gigantische energie- en petrochemische complex van Ras Laffan stil ligt. Wat meststoffen betreft, is ongeveer 30% van de wereldhandel in ureum en 23% van de fosfaatmeststoffen afhankelijk van de goede doorstroming in de zeestraat. Veel grondstoffen die nodig zijn voor de productie van geneesmiddelen en afkomstig zijn uit de petrochemie, worden geproduceerd in de Golfregio, die is uitgegroeid tot een knooppunt voor de wereldwijde handel in werkzame stoffen

(geproduceerd in China) en generieke geneesmiddelen (India). De wereldwijde productie van kunststoffen, kleefstoffen en synthetische vezels staat op de helling door leveringsproblemen bij petrochemische producten. De Aziatische landen zijn voor bijna 60% van hun verbruik afhankelijk van nafta uit de Golfregio. Kortom, de wereldwijde verwerkende industrie en de technologiesector dreigen op de klippen te lopen als het conflict aansleept.

In de huidige situatie kunnen beleggers alleen maar scenario's uitwerken, afhankelijk van de duur van het conflict, de intensiteit ervan en de nevenschade aan de energie-infrastructuur in de regio en aan de wereldhandel. Het basisscenario van begin dit jaar, met name een wereldwijde groei van ongeveer 3%, winststijging bij beursgenoteerde bedrijven van ongeveer 12 tot 15%, voortzetting van de desinflatie in de eurozone en ongewijzigd beleid van de Europese Centrale Bank is uiteraard niet meer actueel. Helaas zal de situatie in de internationale handel, zelfs als de vijandelijkheden snel zouden worden beëindigd (met uitzondering van Libanon), pas over enkele maanden normaliseren. In het scenario van een snelle, volledige en risicovrije openstelling van de Straat van Hormuz zullen de schade aan de energie-infrastructuur de prijzen van energieproducten hoog houden. Ondanks de overschotten aan olie- en LNG-productie in de aanloop naar het conflict, met name een onevenwicht tussen vraag en aanbod, is het onwaarschijnlijk dat de prijzen vóór de zomer weer het niveau van februari zullen bereiken. Toch zou dit al een enorme opluchting zijn voor de financiële markten, aangezien het risico op stagflatie grotendeels beperkt zou blijven, omdat de schok van tijdelijke aard was en veel minder ingrijpend dan in 2022, toen de oorlog in Oekraïne uitbrak. Een kortdurend conflict (vijf tot zes weken) is allicht niet lang genoeg om de langetermijninflatieverwachtingen van de marktdeelnemers op te drijven, die tot nu toe stevig verankerd blijven. We verwijzen naar de financiële contracten voor de verwachte inflatie

op vijf jaar over vijf jaar, die dicht bij hun gemiddelde van de afgelopen twaalf maanden liggen. Mocht de verwachtingen zich niet uitkomen, dan zou dat onvermijdelijk leiden tot een verkrapting van het monetaire beleid door centrale bankiers die hun geloofwaardigheid hoog in het vaandel hebben staan.

Vergeet echter niet dat de situatie heel anders is dan in 2021-2022. Destijds werd de inflatie aangewakkerd door een uitzonderlijke vraag na afloop van de pandemie, door verstoringen in de toeleveringsketens als gevolg van de lockdowns, en vervolgens door een energieschok die nog werd verergerd door de oorlog in Oekraïne. Het ging om een synchrone schok aan zowel de vraag- als de aanbodzijde, waardoor de inflatoire spanningen zich verder over de economie verspreidden en een loon-prijsspiraal op gang kwam die de centrale bankiers krachtig hebben bestreden. Vandaag gaat het slechts om een aanbodschok. De rentecurve voor de euro weerspiegelt echter twee of zelfs drie renteverhogingen door de Europese Centrale Bank (ECB) in de komende twaalf maanden, terwijl vóór de uitbraak van het conflict nog werd uitgegaan van een ongewijzigd beleid. Laten we niet vergeten dat de uitgaven van de OESO-lidstaten aan primaire energiebronnen (olie, gas, steenkool) vóór de crisis ongeveer 3% van hun bbp (bruto binnenlands product) bedroegen, tegenover 5% tijdens de piek in 2021-2022. Een dergelijk niveau zou ongetwijfeld een olieprijs van 200 dollar per vat betekenen en een maandenlange sluiting van de Straat van Hormuz.

Wat de groei betreft, zijn economen het erover eens dat de negatieve impact op de wereldwijde groei over een periode van twaalf maanden naar schatting tussen de 0,3% en 0,5% zal bedragen. Dat in de veronderstelling van een kortdurend conflict. Dat komt neer op een groei van ongeveer 2,7% tegenover de 3,1% die vóór het uitbreken van het conflict algemeen werd verwacht. De neerwaartse bijstellingen van de ramingen moeten echter nog maar beginnen. De Europese groei zou in 2026 waarschijnlijk terugvallen tot ongeveer 0,5%, kortom weer een verloren jaar. De spanningen op de rentecurves, en met name op de langetermijnrente (een stijging van ongeveer 30 tot 50 basispunten,

afhankelijk van de valuta, sinds eind februari), zijn niet bepaald geruststellend. Ondertussen zijn de financieringsbehoeften wereldwijd enorm in het kader van de energietransitie, zoals de elektrificatie van de economie en decarbonisatie, de digitale transitie en AI, en de investeringsinspanningen op defensiegebied.

Op economisch vlak kunnen we door de crisis in het Midden-Oosten de grote economische blokken indelen op basis van hun kwetsbaarheid voor de energiecrisis en verstoringen van de internationale handel. De Verenigde Staten, die zelfvoorzienend zijn op het gebied van primaire energiebronnen en een netto-exporteur van koolwaterstoffen zijn, komen er het beste uit, hoewel het gedrag van de Amerikaanse consument nauwlettend in de gaten moet worden gehouden. Een olieprijs van 100 dollar per vat gedurende een jaar zou de effecten van de fiscale stimulusmaatregelen ter waarde van 200 miljard dollar voor gezinnen tenietdoen! Daarna volgt Europa, dat weliswaar te kampen heeft met stijgende prijzen, maar niet direct wordt bedreigd door leveringsproblemen. Paradoxaal genoeg zorgen de de-industrialisering en de lagere energie-intensiteit ervoor dat het bbp minder gevoelig is voor deze crisis. Azië staat er veel slechter voor, gezien de grote afhankelijkheid van olie, oliederivaten en LNG uit het Midden-Oosten, en de hogere energie-intensiteit als percentage van het bbp. Denk aan het grote aandeel van de verwerkende industrie, dat in China, Taiwan, Zuid-Korea enz. 25 tot 30% van het bbp uitmaakt. Moeten we dan de voorkeur geven aan Amerikaanse financiële activa? Niet per se, gezien de gevolgen van de stijgende discontorente voor de marktwaarderingen. Amerikaanse technologieaandelen (groeiaandelen met een lange duration), en met name de index van de "Magnificent Seven" (Alphabet, Amazon.com, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia, Tesla), die sinds 1 januari met 11 % zijn gedaald, spelen sinds het begin van het conflict overigens absoluut hun rol niet als veilige havens. De evolutie van de lange rente in dollar (zowel de nominale als de reële rente) moet nauwlettend in de gaten worden gehouden. Uiteindelijk zijn in deze chaos, afgezien van de energie- en defensiesector, alleen cash en longposities in volatiliteit (afdekkingsstrategieën) in staat om de schok op te vangen.

DE PIJNPUNTEN VAN EUROPA WORDEN OPNIEUW BLOOTGELEGD

De Verenigde Staten hebben hun bondgenoten, de NAVO en zelfs China om internationale hulp gevraagd om de Straat van Hormuz te beveiligen. Tevergeefs! Tenzij er een ommekeer plaatsvindt – iets wat we op dit moment moeilijk kunnen geloven – betekent de crisis in het Midden-Oosten het definitieve einde van de ambities van de Europese Unie (EU) op het gebied van Europese soevereiniteit en strategisch leiderschap, met name op defensiegebied. De EU blijft een samenwerkingsverband waarvan de leden een buitenlandbeleid voeren dat in het beste geval sterk uiteenloopt en in het slechtste geval volledig verschilt. Een gecoördineerd defensiebeleid vereist op zijn minst overeenstemming op het gebied van het buitenlandse beleid, ook al behoort dit niet tot de bevoegdheden die de Verdragen aan de Commissie toekennen.

Als we de redenering van de Europeanen goed begrijpen – die sterk verdeeld zijn over het conflict – en van de bondgenoten van de Verenigde Staten, dan is het niet wenselijk om internationale

zeeroutes te beschermen tijdens vijandelijkheden, zelfs niet als een blokkade de wereldwijde welvaart ernstig bedreigt, vooral wanneer die militaire bescherming als provocatie kan worden gezien door tegenstanders en kan leiden tot een gewapende reactie tegen schepen die koopvaardij schepen begeleiden, zelfs als die missies puur defensief zijn. Het is nauwelijks te geloven bij zoveel lafheid, doorspekt met hypocriete praat over het internationaal recht. Dat komt erop neer dat de grote scheepvaartroutes, die essentieel zijn voor de wereldeconomie, op elk moment gegijzeld kunnen worden door autoritaire regimes met neo-imperiale ambities. De landen die aan de Zuid-Chinese Zee grenzen, hebben nu alle reden tot ongerustheid. We hadden er veel liever voor gekozen dat de Europeanen hun militaire onmacht in deze crisis hadden erkend, met name hun onvoldoende voorraden munitie en drones, net zoals de Royal Navy, die nog slechts een schim van zichzelf is.

Twee NAVO-landen hebben raket- en droneaanvallen op hun grondgebied ondergaan: Cyprus (meer bepaald op een soeverein militair gebied van het Verenigd Koninkrijk) en Turkije (tegen Koerdische posities). Heeft men leiders of lidstaten van de NAVO horen dreigen met het invoeren van artikel 5 van het verdrag? Bovendien, wat te zeggen over de geloofwaardigheid van het Westen op het vlak van militaire partnerschappen met de Golfstaten – die uiteraard niet allemaal echte bondgenootschappen zijn –, die duidelijk zien dat alleen de Verenigde Staten hen echte veiligheid kunnen bieden en kunnen helpen hun vitale infrastructuur te beschermen? Ondanks hun “anti-Trumpisme”, gevoed door de herhaalde vernederingen vanuit het Witte Huis, zouden de Europeanen er goed aan doen in de eerste plaats hun eigen belangen te verdedigen en zich niet van tegenstander te vergissen. **Voor Europa kan de sluiting van de Straat van Hormuz, langer dan enkele weken, niet alleen leiden tot een nieuwe grote energiecrisis, maar ook tot een bredere schok in de toeleveringsketens (petrochemische producten, kunststoffen, meststoffen, halfgeleiders...).** Hoewel LNG uit het Midden-Oosten slechts een klein deel uitmaakt van de Europese gasimport (slechts 3%), zorgen stijgende spotprijzen en bevoorradingsproblemen in Azië voor meer concurrentie om ladingen van LNG-tankers, terwijl de Europese gasvoorraden na de winter, vóór het begin van het conflict, slechts voor 30% gevuld waren. De oorlog in het Midden-Oosten veroorzaakt geen acuut bevoorradingsprobleem voor Europa, in tegenstelling tot het begin van het conflict in Oekraïne, dat de EU ertoe bracht zich af te wenden van Russisch gas en dringend haar bevoorradingsbronnen te diversifiëren. Azië is veel kwetsbaarder voor verstoringen in de bevoorrading. **Toch verzwakken de sterke prijsstijgingen, die ook gunstig zijn voor Noord-Amerikaanse LNG-exporteurs, opnieuw de Europese economische groei, die vóór de gebeurtenissen van maart voor 2026 op amper 1% werd geraamd.** Deze crisis legt eens te meer de extreme kwetsbaarheid van de Europese economie bloot, evenals haar afhankelijkheid van het buitenland voor essentiële producten zoals geraffineerde aardolieproducten en meststoffen. Europa betaalt uiteindelijk de prijs voor zijn minachting voor de zware industrie en voor het uitbesteden van zijn negatieve externe effecten (delokalisering) naar duizenden kilometers verderop.

Achttien maanden na de publicatie van het Draghi-rapport: waar staat de herindustrialisering van Europa, terwijl sommige

CONCLUSIE

De onduidelijke situatie op militair en diplomatiek vlak pleit niet voor het nemen van ondoordachte risico's op de financiële markten. De trend in de herzieningen van economische vooruitzichten en van de resultaten van beursgenoteerde bedrijven is duidelijk neerwaarts, zelfs in het beste geval, namelijk een kort conflict met beperkte schade aan de vitale infrastructuur van de Golfstaten.

Diversificatie, vooral per sector, zal uiteraard helpen om de volatiliteit van de markten te dempen, op voorwaarde dat men bereid is te beleggen in sectoren die als “niet-duurzaam” worden beschouwd, maar toch essentieel zijn in een economie van conflict, waar soevereiniteitkwesaties van vitaal belang zijn. Denk aan fossiele energie, mijnbouw, energie-intensieve industrieën, defensiebedrijven, enz. De druk op de lange rente, zowel nominaal als reëel, toont aan dat

beleidsmakers de rampzalige keuzes van de voorbije twintig jaar erkennen. Denk aan de heldere opmerkingen van de voorzitter van de Commissie over het opgeven van kernenergie, een stabiele, betaalbare en koolstofarme energiebron? De Europese Unie (EU), waarvan de instellingen zijn opgezet om een vrijhandelszone te beheren, beschikt noch over de bevoegdheden, noch over de ad hoc structuren om beleid te voeren dat industriële planning, engineering en technische expertise vereist. Op het gebied van de internationale handel slaagt de EU er nog steeds in haar rol ten volle te vervullen en vrijhandelsvereenkomsten te sluiten (met India, Mercosur, Australië, enz.). De recente Europese herstelplannen, zoals *Next Generation EU* dat tijdens de pandemie werd aangenomen, hebben echter de grootste tekortkoming blootgelegd van die “bureaucratische moloch” die Brussel inmiddels is geworden. Namelijk het onvermogen om in de praktijk te zorgen voor een correcte uitvoering van de besluiten die op het hoogste niveau worden genomen. De meest schrijnende illustratie van het gebrek aan productiviteit van de Europese instellingen, qua concrete resultaten, is het fiasco rond de miljarden euro's aan subsidies voor gigafabrieken voor batterijen (faillissement van Northvolt, stopzetting van talrijke projecten...), die er nooit in zijn geslaagd de kwaliteit van de Chinese normen te evenaren, noch hun productiekosten te bereiken. Zonder de lidstaten vrij te pleiten van hun verantwoordelijkheid voor de verzwakking van het Europese project in de voorbije twintig jaar, in de eerste plaats Duitsland en Frankrijk, moeten we erkennen dat de EU een talent heeft om toppen, intentieverklaringen, ambitieuze toespraken en omnibusrichtlijnen aaneen te rijgen. Het besef is er. Maar is het oprecht? “Naïef” is het bijvoeglijk naamwoord dat doorgaans wordt gebruikt om het Europese beleid van de afgelopen vijftientwintig jaar te omschrijven en de instellingen van elke verantwoordelijkheid vrij te pleiten. Dat is bijzonder ongelukkig, wanneer uitgesproken ideologische keuzes werdijveren met duidelijke onbekwaamheid. **Vooruitzien en plannen zouden de kerntaken moeten zijn, in het hart van de Europese opbouw.** De Verenigde Staten vertrouwen meer op privé-initiatieven, die zij zonder voorbehoud en met brede politieke steun ondersteunen; China, dat meer staatsgericht is, laat ingenieurs de opbouw van competitieve industriële sectoren plannen. **De EU zou er goed aan doen zich te laten inspireren door deze twee modellen, die staatsinterventie niet uitsluiten maar in de eerste plaats hun eigen nationale belangen verdedigen.**

de beurs van New York, die sterk gericht is op groeiaandelen, in geen geval een veilige haven is voor beleggers, ondanks de geringere gevoeligheid van de Amerikaanse economie voor de energieschok. Azië is zeer kwetsbaar voor verstoringen in de bevoorrading.

Terwijl de Amerikaanse Federal Reserve geneigd is af te wachten, is een fout in het monetair beleid in de eurozone niet uitgesloten, aangezien de ECB hardnekkig vasthoudt aan haar strijd tegen inflatie, terwijl de huidige crisis vooral een aanbodschok is. De inflatieverwachtingen van de economische actoren, die tot nu toe stevig verankerd waren, moeten nauwlettend in de gaten worden gehouden. **In deze context bevestigen wij onze aanbeveling tot voorzichtigheid op de obligatiemarkten, zowel wat betreft looptijd als kredietrisico, en geven wij de voorkeur aan emittenten met een *investment-grade* rating.**



DISCLAIMER

De bovenstaande inhoud is opgesteld en wordt verspreid door Pure Capital S.A. Hij dient uitsluitend ter informatie en is bedoeld om de beheeractiviteiten van Pure Capital S.A. (hierna 'Pure Capital') te presenteren en informatie te verstrekken over zijn beleggingsstrategieën. De informatie of gegevens (inclusief tekst en fotomateriaal) in dit document zijn auteursrechtelijk beschermd en elke reproductie of distributie ervan aan derden, geheel of gedeeltelijk, zonder voorafgaande toestemming van Pure Capital, is verboden.

Pure Capital behoudt zich het recht voor om de informatie in dit document te allen tijde zonder voorafgaande kennisgeving te wijzigen of aan te passen.

Dit document mag niet worden opgevat als een aanbod om een financieel instrument te kopen/verkoop of als een verzoek om financiële instrumenten of beleggingen te kopen of te verkopen. Alle hier gepubliceerde informatie is uitsluitend bedoeld ter informatie en vormt geenszins beleggingsadvies. Desondanks kan de juistheid of volledigheid ervan niet worden gegarandeerd. Deze informatie is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten voor onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en moet derhalve worden beschouwd als publicitaire mededeling. Hoewel er geen verbod is op het gebruik van deze inhoud voorafgaand aan de verspreiding ervan (bijvoorbeeld om orders uit te voeren), streeft Pure Capital er niet naar om hier winst uit te halen.

Voor meer details over de beleggingsproducten zijn de officiële verkoopdocumenten (het document met essentiële beleggersinformatie, het prospectus, het halfjaarverslag en het jaarverslag) kosteloos verkrijgbaar op verzoek bij Pure Capital S.A. (hierna 'Pure Capital') (tel: +352 26 39 86) of door de website www.purecapital.eu te bezoeken.

De informatie in dit document wordt te goeder trouw verstrekt en Pure Capital is er niet verantwoordelijk voor.

Er kan geen garantie worden gegeven dat de beleggingsdoelstellingen zullen worden bereikt. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De prestaties kunnen variëren in de tijd. De netto-inventariswaarde van de portefeuille is afhankelijk van de marktontwikkeling. Elk beleggingsfonds is derhalve onderhevig aan marktschommelingen en het is mogelijk dat de belegger slechts minder terugkrijgt dan hij heeft geïnvesteerd.

Uw rekeninghouder kan u jaarlijkse bewaargevingskosten in rekening brengen. Ze verschillen van instelling tot instelling. Voor meer informatie daarover kunt u contact met ons opnemen.

Dit document wordt verstrekt met dien verstande dat het niet zal worden gebruikt als een primaire basis voor beleggingen. Elke belegging moet het resultaat zijn van een voldoende geïnformeerde en goed onderbouwde beslissing.