

Brexit: 3 maand na de feiten

Op 23/06 koos een kleine meerderheid van de Britten (51,9%) onverwacht voor een brexit, een complete verrassing voor de meeste marktanalisten. De markt reageerde navenant: binnen de week dook de FTSE 100 liefst 6% naar beneden. De centrale bank reageerde onmiddellijk en kondigde aan de kortetermijnrente indien nodig te verlagen en extra obligaties aan te kopen op de markt.

De gevolgen bleven niet uit: het pond en de lange-termijnrente zetten onmiddellijk hun daling in. In 3 maanden tijd verloor het pond 15% t.o.v. zijn handelspartners en daalde het naar zijn laagste niveau t.o.v. de dollar sinds 1985. De lange rente (10-jarig Brits staatspapier, de fameuze 'gilts') daalde van bijna 1,4% midden juni naar 0,6% vandaag (d.d. 27/09).

Wanneer we 3 maanden later naar de economische realiteit kijken, zien we dat er van een crisissituatie geen sprake is. Integendeel:

- de samengestelde PMI-index (de voorlopende indicator voor de industrie- en dienstensector) kende, na een initiële daling, zijn grootste maandelijkse stijging ooit en bevindt zich hiermee op nieuw op het terrein van 'lichte groei'
- de detailverkoop kennen een fors herstel met bijna 6% op jaarbasis
- de kwartaalgroei van het Brits nationaal inkomen kwam boven de 0,5% uit
- de FTSE 100 steeg met bijna 15% (d.d. 27/09) sinds zijn dieptepunt op 14/06

Recent vroeg een aantal commentatoren zich dan ook luidop af: "Crisis? Welke crisis?"

We denken echter wel dat het voorbarig is de risico's voor de komende maanden opzij te schuiven. De stijging van de FTSE 100 valt immers voor een stuk te verklaren. Zo halen 3 van de 4 bedrijven uit deze index hun inkomsten uit het buitenland. Hun afzet wordt mee bepaald door de koers van het pond. Door de forse daling ervan (-15%) zijn hun producten plots fors goedkoper geworden voor buitenlandse aankopers. De exporterende bedrijven in het VK worden dus een stuk competitiever en hun omzet- en winstvooruitzichten krijgen een duw in de rug.

Ook wat de globale groei betreft, mogen we het pondeffect niet onderschatten. Zo stegen de inkomsten uit toerisme. Een bezoek aan Yorkshire Dales of de Schotse hooglanden werd voor buitenlanders plots een stuk goedkoper, wat een boost gaf aan het

toerisme - met positieve gevolgen voor de binnenlandse consumptie: hotelboekingen, restaurantbezoeken, aankopen van luxegoederen in bv. de Londense shoppingcentra (zoals Harrods Luxury Store)...

Ook voor de Engelsen zelf is er op korte termijn positief nieuws. Door de snelle reflex van Mark Carney, voorzitter van de Engelse centrale bank, die een open pleidooi hield voor een forse interventie op de geld- en kapitaalmarkt, daalde de rente er fors. Daardoor werden herfinancieringen van lopende kredieten aantrekkelijker, met een directe maandelijkse winst voor de consument.

Toch mogen we ons niet laten verblinden. De echte impact van de brexit hebben we nog niet gezien en zal misschien nog enkele maanden of trimesters op zich laten wachten. Er zijn een aantal signalen die erop wijzen dat we de nodige voorzichtigheid aan de dag moeten leggen.

→ De **kredietaanvragen** en -goedkeuringen vertoonden een forse daling t.o.v. het nationaal inkomen. Zo daalde het aantal goedkeuringen voor hypothecaire leningen verder in juli, met ondertussen een daling van 12% op jaarbasis. Minder krediet betekent minder investeringen en dus minder groei.

→ Het vertrouwen bij particulieren en bedrijven daalde de laatste weken fors. Zo toont de Lloyds Business barometer een daling van de aanstaande jaaractiviteit tot het post 2011-niveau. Minder vertrouwen betekent minder uitgaven en minder investeringen. Dat laatste mag ons overigens niet verwonderen. Veel buitenlandse investeerders (bv. Japanse autoconstructeurs of Amerikaanse farmabedrijven) stellen zich vragen:

- wat zullen de gevolgen zijn voor hun aan- en verkoopprijzen
- hoeveel in- en uitvoertaksen komen er bij voor hun verkoopprijzen
- in hoeverre zal het hun omzet beïnvloeden

Er heerst veel onzekerheid bij die mensen. Vandaar dat zowel de Amerikaanse president Obama als de Japanse premier Abe erop aandringen om de onderhandelingen over de brexit niet te laten aanslepen en zeker niet op de spits te drijven.

→ Tot slot mogen we zeker de situatie in Londen zelf niet onderschatten. Het financiële centrum bij uitstek stelt zich grote vragen bij een harde brexit-aanpak. Het gebruik van stoere taal:

- verhoogt de onzekerheid
- tast het algemeen vertrouwen verder aan
- zal sommige bedrijven versneld voor een exit uit het VK doen kiezen

Vandaag probeert de minister van Financiën, Philip Hammond, de gemoederen te bedaren door te stellen dat "bankiers uit de Europese Unie verder vrij zullen kunnen werken in de Londense City en dat de 'paspoortakkoorden' (waardoor bedrijven in de financiële dienstverlening vrij kunnen handelen binnen de EU) maximaal beschermd zullen worden". Niet minder dan 5.500 financiële dienstverleners in het VK hebben een dergelijk paspoort.

→ Wie denkt dat de val van het Britse pond een garantie is voor een bodemkoers, willen we toch wijzen op het dubbel tekort van het VK:

- een budgettekort van bijna 5%
- en een tekort op haar lopende rekening (die grotendeels een weergave is van het internationale diensten- en goederenverkeer) van iets meer dan 3%

De vele onzekerheden die deze situatie met zich meebrengt, monden uit in **fors uiteenlopende prognoses**. Zo lopen de groei- en inflatievooruitzichten voor volgend jaar fors uiteen, respectievelijk groeicijfers van -1,5 tot 2,4% en een inflatie van 1,4% tot 2,7% (bron: *Focus Economics consensus survey*). Het mag niet verwonderen dat de Britse inflatie de komende maanden hoger gaat: het zwakke pond duwt de importkosten fors hoger, wat langzaam maar zeker zal doorsijpelen in het dagelijks leven en de koopkracht van de consument zal verkleinen.

De Engelse centrale bank blijft alert. In haar septembervergadering veranderde ze de rente niet. Maar bij mindere economische cijfers in de komende weken is een verdere daling van de kortetermijnrente op 23/11 zeker niet uit te sluiten. Minder rente maakt de munt minder interessant, wat verdere druk kan veroorzaken.

Deze informatie (en de eventuele bijgaande documenten) is louter bedoeld ter algemene informatie en vormt in geen geval een aanbod betreffende financiële-, bank-, verzekerings- of andere producten en diensten, noch een beleggingsadvies.

V.U.: Belfius Bank NV, Pachecolaan 44, 1000 Brussel - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel BTW BE0403.201.185 - FSMA nr. 19649 A - Eindredactie: 29-09-2016.

Besluit

De huidige relatief goede cijfers vertellen maar de halve waarheid. De brexit zal de groei wel degelijk negatief beïnvloeden. Voorlopig blijft het echter raden naar de exacte impact binnen 1 à 3 jaar. We blijven onderwogen op de Britse beurs. En zelfs al is het pond volgens de effectieve wisselkoers niet duur, door de onzekere economische situatie blijven we aan de kant staan. We kopen het pond niet.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy
Belfius Bank & Verzekeringen