

Omgaan met het oplopende brexit-risico

Een week vóór het EU-referendum in het Verenigd Koninkrijk op 23 juni wijzen de peilingen op een nek-aan-nekrace. We geven een stand van zaken en bespreken hoe we onze strategie aanpasten om de toenemende volatiliteit en onzekerheid op de markten naar aanleiding van het referendum het hoofd te bieden.

Vooruitgang van het leave-kamp

Terwijl het remain-kamp bij het begin van de campagne voorop lag, **blijkt die voorsprong na recente peilingen te krimpen**. Een deel van die verschuiving is mogelijk toe te schrijven aan het grotere aandeel van onlinepeilingen, waarin het leave-kamp meestal beter scoort. Niettemin lijken vandaag meer kiezers gewonnen te zijn voor een brexit.

Op het moment dat we dit schrijven, staan beide kampen in de peilingen op gelijke hoogte – weliswaar na een forse vooruitgang van het leave-kamp.

- Volgens de recentste peiling van YouGov wil 46% van de kiezers uit de EU stappen en wil 39% blijven. De overige 15% is nog altijd onbeslist.
- Bij de recentste telefonische peiling van ICM/The Guardian kwam het leave-kamp als winnaar uit de bus.
- In de recentste telefonische peiling van ORB ging het gelijk op.
- In de onlinepeiling van ICM lag opnieuw het leave-kamp voorop.

De opkomst van het leave-kamp laat zich ook voelen op de **markten, die steeds meer rekening houden met een brexit**:

- de risicoaversie neemt toe
- de aandelenkoersen dalen
- het pond verliest terrein.

Onze strategie

We blijven bij ons scenario dat het uiteindelijk zover niet zal komen en dat de Britten zullen kiezen om bij de EU te blijven.

Aangezien we in de aanloop naar het referendum een stijging van de volatiliteit en de onzekerheid verwachtten, hebben we onze strategie de voorbije maanden al aangepast en een **relatief voorzichtige houding** aangenomen.

→ We verlaagden onze overwogen positie in **aandelen tijdelijk naar een neutrale positie** en houden cash achter de hand om na het referendum te kunnen inspelen op opportuniteiten.

→ We zijn **onderwogen in Britse aandelen** en geven de voorkeur aan Britse bedrijven met een internationaal profiel, die **minder gevoelig zijn voor de binnenlandse economie** (bv. Shire, Reckitt Benckiser, Johnson Matthey, Compass, Prudential, BHP Billiton, Halma).

→ We vermijden obligaties uit de perifere landen (Spanje – Ierland). De risico-afkeer van beleggers kan de rente daar immers omhoog duwen.

→ We zijn noch overwogen, noch onderwogen in het Britse pond en beperken het gewicht van Britse obligaties tot 3% van de obligatieportefeuille.

Wat als het toch tot een brexit komt?

Een **onmiddellijke reactie van de Europese autoriteiten is essentieel** om in dat geval verdere schade te beperken. Het lijkt geen twijfel dat de **centrale banken 'alles zullen doen wat nodig is'** en voor ruim voldoende liquiditeit zullen zorgen. De reactie van de regeringen is echter minder zeker en kan langer op zich laten wachten. Mogelijk moet premier Cameron aftreden en zijn nieuwe parlementsverkiezingen in het VK niet uit te sluiten, wat de onderhandelingen met de EU kan bemoeilijken.

3 mogelijke scenario's voor de komende 1 à 2 jaren

1) Het gunstige scenario

De regeringen reageren snel en vastberaden om de economische gevolgen van de brexit te temperen. De centrale banken verlichten de financiële spanningen met een gecoördineerde actie. Na enkele weken gaat de vrees liggen, neemt de risicoaversie af en veren de markten weer op.

De economische gevolgen van de brexit blijven beperkt.

2) Het 'aanmoddersscenario'

De centrale banken grijpen in om de negatieve gevolgen van de brexit te beperken, maar hun reactie wordt beschouwd als ontoereikend. De markten tasten af welk land het volgende wordt en het besmettingseffect treft landen waar het EU-lidmaatschap op de één of andere manier in vraag kan worden gesteld. Gezien het verslechterende klimaat gaat de EU echter een frontale aanvaring met het VK uit de weg, en na enige aarzeling maken regeringen en overheidsinstanties duidelijk dat de brexit geen dramatische gevolgen zal hebben. Het vertrouwen keert terug en na een periode van zwakte trekt de economie aan en herstellen de markten geleidelijk.

3) Het 'Europees recessiescenario'

Een minder gunstige uitkomst valt niet uit te sluiten... Na enkele maanden wordt duidelijk dat de Europese regeringen er niet in slagen met het VK tot een akkoord te komen en niet eensgezind zijn over de noodzaak om de economie te ondersteunen. Het vertrouwen wordt blijvend aangetast, zowel in het VK als in de eurozone. De markten blijven negatief gestemd.

Merk op dat de situatie snel van het ene scenario kan omslaan naar een ander. Een toename van de 'eurosceptis' kan de democratische legitimiteit van het hele Europese project ondergraven. In dat opzicht houdt het laatste scenario uiteraard het grootste gevaar in voor de integriteit van de EU.

Investment Strategy
Belfius Bank & Verzekeringen