

Week van 4 tot en met 8 juli 2016

Brexit: eerste neveneffecten worden zichtbaar

US laat brexit-dip achter zich

Commentaar bij de financiële markten

Europa

Na een eerste paniecreactie op de financiële markten volgend op de beslissing van de Britten om de EU te verlaten, volgde een kort herstel. We zien de eerste neveneffecten opduiken.

- **Donderdag bereikte de GBP ten opzichte van de USD zijn laagste peil in 31 jaar.**
- **De FTSE100-index in Londen kan zich voorlopig handhaven.** Dat is vooral te danken aan het zwakke Britse pond. Bedrijven die een belangrijk deel van hun omzet uit export halen, zien hun verkoop hierdoor stijgen.
- **Algemeen vreest men een recessie in het VK. De Britse centrale bank maakte daarom dinsdag bekend de kapitaaleisen voor Britse banken te verlagen.** Met deze stap kunnen banken nu 150 miljard GBP, omgerekend circa 177 miljard euro, extra aan huishoudens en bedrijven uitleenen.
- **Investeerders in Britse vastgoedfondsen vragen massaal hun tegoeden op.** Ze vrezen dat de prijzen van woningen en kantoren in de Britse hoofdstad in elkaar zullen storten. Hierdoor hebben al **7 Britse vermogensbeheerders hun vastgoedfondsen bevroren.**
- **De Europese bankenindex daalde met 22%.** Vooral Italiaanse banken, die met een berg slechte kredieten zitten, komen hierdoor in moeilijkheden. **De Italiaanse regering voelt zich verplicht om de banken te redden via staatssteun. Volgens nieuwe EU-regels kan dit niet.** De discussie tussen beiden partijen liep donderdag vast. Het Italiaanse Banca Monte dei Paschi di Siena meldde donderdag samen te werken met de ECB om zijn portefeuille slechte schulden te reduceren.
- **De olieprijs zakte.** Beleggers vrezen een wereldwijde groeivertraging en daardoor een beperktere vraag naar olie. Een kleinere dan verwachte daling van de Amerikaanse olievoorraden daarbovenop deed de olieprijs dalen naar het laagste peil in 8 weken.
- **Wereldwijd bereikt de langetermijnrente een historisch dieptepunt.** Door de onzekerheid mijden beleggers aandelen. Staatsobligaties van sterke landen zijn een klassieke veilige haven. Daarnaast blijft ook de ECB grote hoeveelheden staatsobligaties kopen.
- **De markten wereldwijd verwachten dat de centrale banken hun soepele monetaire beleid zullen voortzetten.** De Bank of England hintte vorige week al op een verdere versoepeling van het monetaire beleid. Economen verwachten dat de Bank of Japan zijn beleid zal versoepelen, terwijl de kans dat de Fed zijn rente dit jaar opnieuw zal verhogen sterk is gedaald.

Wereldwijd

De Amerikaanse aandelenbeurzen hebben hun zorgen over de brexit woensdag van zich afgeschud. Het feit dat

- de notulen van de Fed tonen dat de meeste monetaire beleidsmakers de rente in juni al ongewijzigd wilden laten, wat **een 2e rentestijging dit jaar weinig waarschijnlijk maakt;**
- de cijfers van het banenrapport beter zijn dan verwacht

zorgde voor een herstel van de Amerikaanse beurzen die de dip van de brexit achter zich laten.

Macro-economische gegevens

Europa

- **De PMI-index voor de dienstensector in de eurozone steeg in juni licht boven de verwachtingen uit naar 52,8 tegenover 52,4 de maand voordien.** De samengestelde index kwam uit op 53,1 versus 52,8 een maand eerder. De Eurozone Sentix Investor Confidence, die het economische sentiment voor de komende 6 maanden weergeeft, rapporteerde een positief cijfer maar ontgoochelde toch ietwat op 1,7 waar er 5,0 werd verwacht.
- **De industriële productie van Duitsland is in mei met -1,3% gedaald vergeleken met april.** Deze cijfers waren teleurstellend. De verwachting van de analisten wees op een lichte stijging met 0,1%. De Duitse exportcijfers van mei daalden met -1,8% vergeleken met de verwachte stijging van 0,4%. De fabrieksorders van mei bleven gelijk tegenover de maand voordien. Er was een groei van 1% verwacht. De PMI-index voor Duitsland in de dienstensector steeg in juni boven de verwachtingen en kwam uit op 53,7 t.o.v. 53,2 de maand ervoor.
- **In Frankrijk daalde de industriële productie in mei met 0,5%, dit in lijn met de verwachtingen.** De PMI-index voor de dienstensector in Frankrijk bleef stabiel op 49,9 en de samengestelde index steeg heel licht tot 49,6.
- **In Spanje viel het aantal registraties van werklozen in juni terug met 124.349 vergeleken met de maand mei.** Dit was een daling tot het laagste niveau sinds juni 2009 en het was ook de scherpste daling in 3 jaar.

Verenigde Staten

- **De cijfers voor de Nonfarm Payroll waren veel positiever dan verwacht met een maand op maand stijging van 287.000 wat ver boven de verwachting was van de analisten.**
- **De fabrieksorders toonden in mei een dalende trend van -1,0% versus een stijging met 1,9% de maand voordien en ook de bestellingen van duurzame goederen daalden, zoals verwacht, met -2,3% in mei.**
- **Hypotheekaanvragen stegen in juni met 14,2% deels beïnvloed door een lagere rente.**

Verenigd Koninkrijk

- **De industriële productie daalde in mei met -0,5%.** Dit was minder dan de -1,0% die initieel was geanticipeerd.
- **De PMI-index voor de dienstensector bleef stabiel op 52,3.** Voor de constructie daalde die index heel sterk in juni met een cijfer van 46,0 t.o.v. de verwachting 50,7.

Nieuwe referentieportefeuille

Door de onzekerheid rond de gevolgen van de brexit zal de volatiliteit op de markten allicht nog een tijdje aanhouden, vooral dan op die van de Europese aandelen. Daarom passen we onze referentieportefeuille aan.

Onze modelportefeuille voor de ambitieuze strategie bestaat nu uit 21% liquide middelen (vooral in munten die profiteren van hun statuut als vluchtwaarde (NOK, USD, SEK, CHF), 4% vastgoed, 55% obligaties (vooral in USD, NOK, AUD) en 20% aandelen. Binnen het aandelengedeelte worden Europese aandelen voortaan onderwogen en groeiendaandelen afgebouwd naar een neutrale positie. We bouwen het gewicht van Amerikaanse aandelen op naar een neutrale positie.

Name	04/07/2016	08/07/2016	%Change 5D	%Change 1M	%Change 3M	%Change 6M	%Change 1Y	High 52 W	Low 52 W
Belgium BEL-20	3337,73	3319,64	-0,54	-6,32	-1,03	-4,99	-5,24	3849,12	3130,76
Netherlands AEX	435,12	433,77	-0,31	-3,64	-0,09	5,59	-5,50	503,48	382,61
France CAC 40	4234,86	4190,68	-1,04	-5,80	-2,61	-3,30	-9,66	5196,73	3896,71
FTSE 100	6522,26	6590,64	1,05	4,59	6,22	11,47	1,54	6796,45	5536,97
Germany DAX (Price) Index	4725,76	4687,00	-0,82	-5,90	-2,14	-5,16	-13,08	5888,39	4376,46
Japan Nikkei 225	15775,80	15106,98	-4,24	-10,24	-4,52	-14,64	-23,46	20841,97	14952,02
Switzerland SMI	8056,71	8037,94	-0,23	-1,30	2,82	-2,66	-9,20	9526,79	7496,62
Euro STOXX 50	2862,21	2838,01	-0,85	-6,02	-2,54	-6,44	-14,71	3686,58	2680,35
S&P 500	2102,95	2129,90	1,28	0,51	4,02	10,81	4,07	2129,90	1829,08
NASDAQ Composite Index	4862,57	4956,76	1,94	-0,36	2,19	6,74	0,96	5218,86	4266,84
DJ Industrial Average	17949,37	18146,74	1,10	0,79	3,24	11,01	3,60	18146,74	15660,18
U.S. Dollar per Euro	1,11	1,10	-0,92	-3,15	-3,27	1,18	-0,28	1,16	1,06
Crude Oil Brent (\$/bbl)	48,02	48,54	1,08	-4,32	19,23	53,27	-12,85	57,72	26,01
Gold (\$/ozt)	1336,70	1356,60	1,49	7,68	9,18	23,57	16,62	1364,90	1050,80

Name	04/07/2016	08/07/2016	%Change 5D	%Change 1M	%Change 3M	%Change 6M	%Change 1Y	High 52 W	Low 52 W
Euribor 3M	-0,29	-0,29	0,01	0,10	0,17	1,03	15,17	-0,02	-0,29
Euribor 6M	-0,19	-0,19	0,03	0,16	0,38	2,63	-4,78	0,05	-0,19
US Benchmark Bond - 10 Year	1,44	1,36	-0,06	-0,20	-0,21	-0,36	-0,38	2,45	1,43
Belgium Benchmark Bond - 10 Year	0,06	0,01	-0,76	-0,95	-0,96	-0,98	-0,99	1,32	0,05
SWAP 1 Yr	-0,22	-0,23	0,04	0,42	0,50	1,65	-4,21	0,07	-0,23
Swap 2 Yr	-0,24	-0,25	0,07	0,58	0,57	2,07	-3,21	0,14	-0,25
Swap 3 Yr	-0,23	-0,25	0,09	0,81	0,83	26,89	-2,30	0,24	-0,25
Swap 5 Yr	-0,15	-0,18	0,22	12,69	24,43	-1,75	-1,39	0,55	-0,18
Swap 10 Yr	0,30	0,26	-0,13	-0,46	-0,47	-0,70	-0,75	1,26	0,26
Swap 30 Yr	0,76	0,72	-0,05	-0,29	-0,27	-0,53	-0,54	1,81	0,72

Rentecurve

