

Uw Beleggingen

• Augustus 2016 •

Forse daling van het Britse pond

Brexit: ze hebben
het gedurfd!

Hoe beleggen na de brexit?

Juni 2016 was een maand om nooit te vergeten. Op klimatologisch vlak werden onze contreien geteisterd door vele onweders en stortbuien. Zo werd het de natste maand sinds de start van de waarnemingen. Ook op de financiële markten stormde het: op 24 juni, de dag na de brexit, zagen we het grootste dagverlies van het jaar. De aandelenmarkten, het Britse pond en de euro verloren fors terrein. Het pond viel terug tot zijn laagste niveau in 30 jaar tegenover de Amerikaanse dollar. Onze verdere verwachtingen voor het pond leest u op pagina 3.

Ondertussen bent u hopelijk al de teleurstelling te boven dat onze Rode Duivels dan toch geen Europees kampioen zijn geworden. Gelukkig kunnen we nu uitkijken naar mooie prestaties van onze atleten op de Olympische Spelen... Onze drie medailles op het Europees atletiekkampioenschap van begin juli laten alvast het beste verhopen. Ook het weer klaarde gelukkig wat op in juli: de zon keerde schoorvoetend terug en op economisch vlak kregen we heel wat positieve data. Na publicatie van een sterk jaarrapport in de VS herstelden de Amerikaanse aandelenmarkten verder tot zelfs een nieuw hoogtepunt.

De Europese beurzen zitten daarentegen in moeilijker vaarwater. We blijven met heel wat vragen zitten. Welke impact zal de brexit hebben op de Europese economie? En wat betekent dat voor de financiële markten? Daarnaast zorgen ook de problemen met de Italiaanse en Duitse banken voor de nodige onrust in Europa. Met het referendum over de grondwetswijziging in Italië (oktober) en de presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten (november) zou het wel eens een hete herfst kunnen worden.

Hoe moeten we hiermee omgaan en wat is de invloed op onze beleggingsstrategie? Op pagina 4 tot 7 vindt u een antwoord op deze vraag.

Veel leesplezier en nog een fijn vervolg van de vakantie!



FRANÇOIS GROESSENS,
SENIOR
INVESTMENT ADVISOR
BELFIUS BANK

Inhoud

03

Forse daling van het Britse pond

04

Ze hebben het gedurfd!

Leest u onze nieuwsbrief liever op onze site belfius.be?

Bel dan het **gratis nummer 0800 99 900** en we zorgen ervoor dat u deze beleggingsinformatie niet langer ontvangt.

Werken mee aan dit nummer: Jan Vergote, Isabelle Bohets, Patrick Vandenhaute, Bernard Bemelmans, François Groessens, Guy Vanroten, Alex Clinckx, Els Vander Straeten, Nadine De Baere en Alain Beernaert.

Verantwoordelijke uitgever: Belfius Bank NV, Pachecolaan 44, 1000 Brussel - Tel.: 02 222 11 11 - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel BTW BE 0403.201.185 - FSMA nr. 019649 A. Voorwaarden geldig op 1 augustus 2016. Dit document is marketingcommunicatie en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies.

Concept & lay-out: www.chriscom.be

Forse daling van het Britse pond



De voorspelling dat bij een overwinning van het brexitkamp het Britse pond fors zou verliezen, is uitgekomen. Een maand na het bewuste referendum van 23 juni, stond het pond zo'n 10% lager tegenover de euro. Tegenover de Amerikaanse dollar verloor het pond zelfs 30% en kwam zo uit op het laagste niveau in 30 jaar. Een citytrip naar Londen is een stuk goedkoper geworden. Maar is het pond nu koopwaardig?

Ooit ging het beter

In 2014-2015 won het Britse pond terrein. Op basis van sterke economische cijfers werd immers verwacht dat de Bank of England (BoE) een rentestijging zou doorvoeren.

In 2014 en 2015 was de groei in het VK beduidend hoger en de werkloosheid slechts de helft van die in de eurozone. Hierdoor kon de Bank of England de kortetermijnrente positief houden, terwijl de Europese centrale bank negatieve rentevoeten hanteert. Het renteververschil en de renteverwachting zijn belangrijke factoren die de koersevolutie van een munt beïnvloeden.

Wat veroorzaakte de daling?

De opwaartse trend van het pond werd in november vorig jaar doorbroken toen bleek dat de groei de verwachtingen niet kon inlossen en een rentestijging door de Bank of England op de lange baan werd geschoven. Toen ex-premier Cameron de datum van het brexitreferendum bekendmaakte, versnelde de koersdaling van het pond, zowel tegenover de USD als tegenover de euro. Door de overwinning van het brexitkamp kreeg het pond een extra klap. Maar is de brexit de echte oorzaak van dit verlies?

Een andere en niet geringe factor voor de waardering van een munt is de betalingsbalans¹ van een land. Een negatieve betalingsbalans houdt in dat er per saldo meer geld wegvloeit uit een land en zo de munt van dat land verzwakt. Nu kampt het VK al enkele decennia met een negatieve betalingsbalans. De uitslag van het brexitreferendum zou volgens waarnemers de spreekwoordelijke lont in het kruitvat kunnen zijn.

What's next?

Op basis van de koopkrachtpariteit² en de handelsgewogen³ wisselkoers, is het pond niet duur. Maar door de onzekerheid over het verdere verloop van de brexitafwikkeling en de intentie van de BoE de kortetermijnrente toch te verlagen om de mogelijk negatieve impact van de brexit op de Britse economische groei op te vangen, wordt voor een aankoop nog best wat gewacht. Mocht de groei er forsder dan verwacht klappen krijgen, dan is een verdere daling van het pond zeker niet uit te sluiten. Toch willen we nu niet meer verkopen. Het goedkope pond zal uiteindelijk toch de export en de inkomsten van de Britse multinationals, én de betalingsbalans ten goede komen.



HANDELSGEWOGEN WISSELKOERS
VAN HET BRITSE POND



1. De betalingsbalans geeft de totale ontvangsten en betalingen weer van een land met alle andere landen.
2. De koopkrachtpariteit is een manier om de koopkracht van twee landen te vergelijken. Ze geeft de verhouding weer de tussen de hoeveelheid van de eigen munt en de hoeveelheid van een vreemde munt die nodig is om eenzelfde korf van goederen en diensten te kopen.
3. De handelsgewogen wisselkoers geeft de waarde weer van een munt ten overstaan van de munten van al haar handelspartners. Als de handelsgewogen wisselkoers van het pond daalt, wil dit zeggen dat het pond daalt tegenover de munten van de belangrijkste handelspartners van het VK. Uit de handelsgewogen effectieve wisselkoers kan worden afgeleid of een munt al dan niet duur is, en in welke mate de munt de uitvoer al of niet zal ondersteunen.

Ze hebben het gedurfd!

Na weken van verbeten strijd heeft een meerderheid van de Britten ervoor gekozen de Europese Unie te verlaten. Wat de economische en financiële gevolgen zullen zijn, is vandaag moeilijk te zeggen. Veel zal afhangen van de onderhandelingen en dus van de uitstapmodaliteiten die de Britten en de Europese autoriteiten zullen afspreken. Eén ding is zeker: de beurzen gaan periodes met meer beursschommelingen of volatiliteit tegemoet. Hopen op een renteverhoging in een nabije toekomst is bovendien een hersenschim. De markten hebben zich de voorbije weken blindgestaard op de gevolgen van de brexit, zonder zich te bekommeren om de economische situatie wereldwijd.

De wereldeconomie: nulgroei of inkrimping?

Het Internationaal Muntfonds schat de wereld-groei in 2016 op 3,2% en vindt dat dat cijfer al te lang te laag is. De opkomende landen dragen wel sterk bij aan die groei, maar hun bruto binnenlands product (bbp) zit onder het gemiddelde van het vorige decennium.

Een scherp contrasterend economisch landschap

In de olie-exporterende groeielanden groeit het bbp veel minder sterk dan verwacht en ook de Chinese groei vertraagt. Dat hebben de grondstofexporteurs (Zuid-Amerika, Australië...) ervaren. In de landen van de eurozone is de economie al enkele trimesters aan het groeien, maar niet snel genoeg om de negatieve effecten van de crisis van 2008 helemaal ongedaan te maken. Kijk maar naar de arbeidsmarkt en meer bepaald naar de jongerenwerkloosheid, die maar niet noemenswaardig wil dalen.

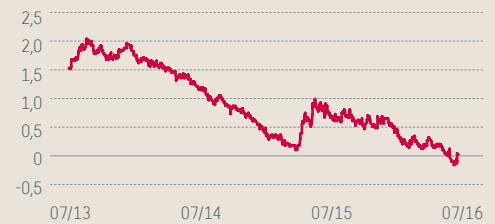
In de Verenigde Staten steeg het bbp in het eerste kwartaal verrassend sterk t.o.v. het kwartaal voordien (+1,1% op jaarbasis) dankzij het herstel van de consumptie en de export. Volgens de recentste cijfers zijn er in juni 287.000 banen bijgekomen (187.000 verwacht) en sommige vooruitlopende indicatoren lijken erop te wijzen dat de Amerikaanse economie in het tweede kwartaal verder sterk zal groeien.

In de eurozone steeg het bbp in het eerste kwartaal met 0,5% dankzij het dynamische gezinsverbruik en een minder beperkend fiscaal beleid in de lidstaten.

In China wijzen de jongste economische cijfers op een groeivertraging, die echter niet dramatisch is. We denken dat de Chinese economie in 2016 zal groeien met 6,5% en in 2017 met de 5,8%, wat neerkomt op een gecontroleerde vertraging. De groei cijfers voor het tweede kwartaal (+6,7%) zijn trouwens bemoedigend.



DUITSE 10-JAARSRENT



DE AMERIKAANSE BEURSDINDEX S&P500 BEREIKTE IN JULI EEN NIEUW HISTORISCH RECORD



Brexit

De verrassende uitslag van het referendum heeft de onzekerheid niet weggenomen, wel integendeel: er rijzen nu veel vragen. Wat zal de impact zijn op de economie? Waarschijnlijk zal de Britse conjunctuur over de komende kwartalen, en zelfs voor lange tijd, fel verslechteren. Ook de economie van de eurozone zal lijden. Door de onzekerheid rond de brexit zullen de gezinnen hun consumptie en de ondernemingen hun investeringen wellicht uitstellen, al zal de impact op de bbp-groei van de eurozone waarschijnlijk beperkt blijven (0,2 à 0,4% volgens veel analisten).

“Door de onzekerheid rond de brexit zullen gezinnen hun consumptie en ondernemingen hun investeringen wellicht uitstellen.

Zullen de Britten de uitslag van het referendum respecteren en dus ook daadwerkelijk de EU verlaten? Zo ja, volgens welk tijdschema? Het belooft een lang, moeizaam proces te worden.

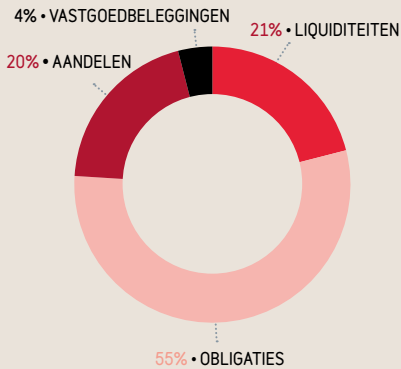
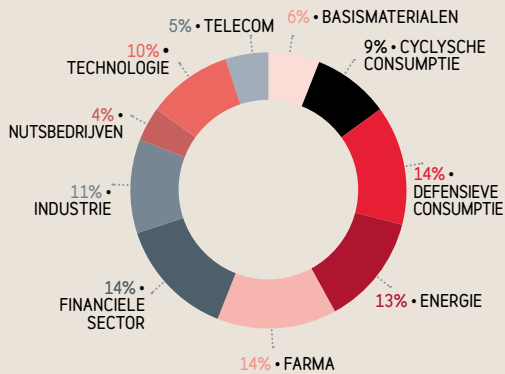
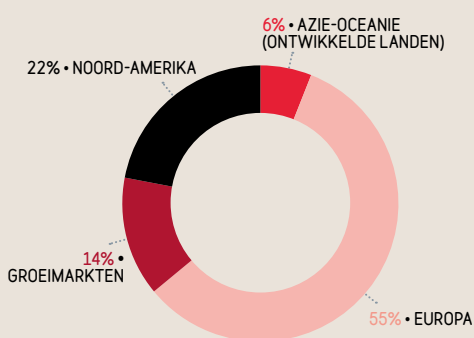
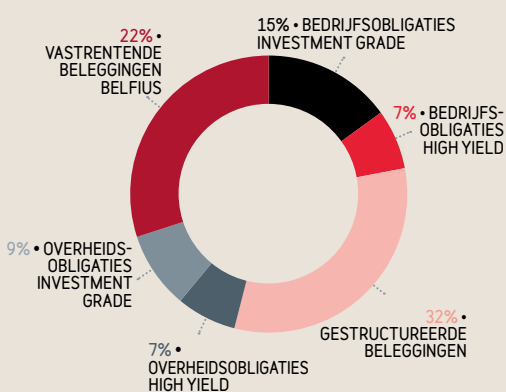
- De Britse regering moet de Europese Raad immers officieel in kennis stellen van haar intentie om uit de EU te stappen. Ze moet m.a.w. “artikel 50 van het Verdrag van Lissabon in werking stellen”. Maar eerst moet het Britse parlement de beslissing nog goedkeuren.
- De Europese Raad (zonder het Verenigd Koninkrijk) tekent de krijtlijnen voor de onderhandelingen, die hoogstens twee jaar mogen duren.
- Dan moet de Europese Raad groen licht krijgen van het Europees Parlement (bij gewone meerderheid).
- Tenslotte moet de Europese Raad het akkoord goedkeuren met een gekwalificeerde meerderheid: 20 van de 27 lidstaten moeten hun zegen geven én ze moeten 65% van de bevolking van de 27 lidstaten vertegenwoordigen.

“De onderhandelingen van de uitstapmodaliteiten die de Britten en Europese autoriteiten zullen afspreek, beloven een lang en moeizaam proces te worden.





ACTIVA-VERDELING

SECTORVERDELING
AANDELENPORTEFEUILLEGEOGRAFISCHE VERDELING
AANDELENPORTEFEUILLEOBLIGATIEPORTEFEUILLE:
VERDELING EMITTENTEN

Wat zijn de mogelijke gevolgen van de brexit?

De uitslag van het referendum heeft een schaduw geworpen over het economische landschap. In de eerste plaats wordt het vertrouwen van consumenten en ondernemers op de proef gesteld. De consumenten zullen voorzichtiger worden in hun aankoopbeslissingen, terwijl de ondernemingen hun investeringen zullen uitstellen, zeker in de automobielsector, waar 800.000 mensen werken, en in de financiële sector. Veel autoconstructeurs met fabrieken in het Verenigd Koninkrijk vragen zich af welke impact de brexit zal hebben op hun verkoop in de Europese Unie. De banksector, en meer bepaald de tak van het vermogensbeheer, zit met vraagtekens over de verkoop van beleggingsfondsen in de Europese Unie. De onzekerheid beperkt zich niet tot het Verenigd Koninkrijk, maar laat zich voelen in heel Europa. De lage rentestand verhoogt nog de druk op de rentemarge van de banken. En de Italiaanse banken worstelen met een groot gewicht aan slechte schuldvorderingen.

Relativeren is echter de boodschap: de diepe duik van het Britse pond speelt in de kaart van de Britse exporteurs. Luxekledingfabrikant Burberry bijvoorbeeld realiseert 90% van zijn verkoop buiten het Verenigd Koninkrijk. Van de overige 10% wordt de helft verkocht aan buitenlandse toeristen, voor wie het pond goedkoper is geworden. Voor de Europese landen zal de impact waarschijnlijk klein zijn gezien hun beperkte blootstelling aan het Verenigd Koninkrijk. Het is vandaag hoe dan ook te vroeg om de gevolgen voor de groei van de eurozone te evalueren. Belfius Research schat ze op 0,4%.



0,4%

BELFIUS RESEARCH SCHAT DE MOGELIJK NEGATIEVE IMPACT VAN DE BREXIT OP DE GROEI IN DE EUROZONE OP 0,4%.



Binnen de aandelenportefeuille zijn Europese financiële aandelen te mijden en kunnen Amerikaanse aandelen dienen als toevluchtsoord.

Onze strategie

Eerst en vooral blijven er veel risico's bestaan, die zowel de wereldeconomie als de beurzen zuur kunnen opbreken:

- China dat er maar moeilijk in slaagt over te stappen van een economie die afgestemd is op de industrie en de buitenlandse handel naar een diensteneconomie
- moeizame onderhandelingen over de brexit-modaliteiten
- de negatiever dan verwachte impact van de brexit op de economie in de eurozone
- de slechte schuldvorderingen van de Italiaanse banken
- oplopende geopolitieke spanningen (terrorisme, instabiliteit in het Midden-Oosten en Afrika...) die de inkomsten uit het toerisme onder druk zetten

Zoals we al meermaals hebben gezegd, denken we dat de enige manier om de eerstkomende jaren een rendement te behalen erin bestaat risicoactiva (hoogrentende obligaties, obligaties van de groeilanden, aandelen) op te nemen in de portefeuille. Nu het Verenigd Koninkrijk heeft beslist de Europese Unie te verlaten, hebben we onze aandelenpositie echter tijdelijk afgebouwd om een onderweging tot stand te brengen ten voordele van:

- liquide activa: termijnrekeningen in Noorse en Zweedse kroon, Amerikaanse dollar en Zwitserse frank
- obligaties: in Noorse kroon en in Amerikaanse en Australische dollar. Op middellange termijn kunnen de Noorse kroon en de Australische dollar profiteren van de stijgende grondstofkoersen, terwijl de Amerikaanse dollar zijn voordeel zou moeten doen met een renteverhoging in de Verenigde Staten
- obligaties van opkomende landen in USD of in lokale munt. Ze bieden een behoorlijk rendement, maar met het oog op diversifiëring belegt men er beter via een beleggingsfonds in
- Europese hoogrentende obligaties via de aankoop van een beleggingsfonds

Binnen de aandelenportefeuille hebben we enkele wijzigingen doorgevoerd:

- de Europese aandelen zijn ondergewogen
- het gewicht van de aandelen van groeilanden hadden we net na het Brits referendum verlaagd tot 10%, maar ondertussen hebben we dit opnieuw wat opgetrokken. Zowel de brexit als de recente oproer in Turkije lijken immers weinig impact te hebben op deze aandelenmarkten. Beleggers hebben momenteel vooral oog voor de interessante waardering van groeilandaandelen en de stabilisatie van de grondstofprijzen en de groeicijfers in deze landen
- het gewicht van de Amerikaanse aandelen is verhoogd. De Amerikaanse markt kan dienen als toevluchtsmarkt; op 14 juli stond de S&P500 op een historische piek
- we mijden vooral de Europese financiële sector (banken en verzekeringen). De lage rentevoeten en de onzekerheid rond de brexit gaan de sector parten spelen

Besluit

Volatiliteit zal de eerstvolgende maanden troef zijn op de beurzen. Bovendien is er in de zomermaanden altijd al minder liquiditeit. Onverwachte gebeurtenissen zouden dus tot meer koersschommelingen kunnen leiden. Het is daarom aan te raden beleggingen in de tijd te spreiden via een regelmatig beleggingsplan.

Ook na de brexit blijft de opname van risicoactiva in uw portefeuille de enige manier om in de volgende jaren rendement te halen.

Check uw beleggingen nog
voor uw espresso kan afkoelen.

Uw realtime tevredenheid
drijft onze innovaties.



Geweldig wat er allemaal kan! Ook proberen?
Download de **Belfius Direct Mobile** app.

Meer info op belfius.be/digital

Belfius Bank NV, Pachecolaan 44, 1000 Brussel - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel BTW BE 0403.201.185 - FSMA nr. 19649 A.

 **Belfius**
Bank & Verzekeringen