

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Het tweede kwartaal van 2016 opende relatief stabiel vergeleken met het eerste kwartaal. De globale economie handhaafde zich beter dan verwacht, het herstel van de olieprijs zette zich door en bijkomende monetaire stimuli in de Eurozone gaven de investeerders vertrouwen. Het venijn zat echter in de staart: in het begin van juni sloop onzekerheid in de markt door het nakende Brexit referendum. De globale aandelenmarkt ging door de knieën toen duidelijk werd dat een Brexit plausibel was en toen risicoschuwe investeerders aan het verkopen sloegen. De nood aan houvast zorgde ervoor dat de Duitse tienjarige rente voor het eerst in de geschiedenis negatief werd. Desalniettemin zorgde de moord op Jo Cox voor vernieuwd vertrouwen in een overwinning van het blijf-kamp en een tijdelijke heropleving.

Het harde verdict van het Brexit-referendum viel als een bom en veroorzaakte een bloedbad op de beurs. Onder de slachtoffers werden banken, vliegmaatschappijen, reisbureaus en bouwbedrijven het hardst geraakt. Voorts kelderde de Britse Pond naar haar laagste punt t.o.v. de USD in drie decennia en zakte de Euro versus de USD terug naar het niveau van maart. Daarnaast bracht de Brexit een vlucht naar veilige havens zoals goud en overheidspapier, waardoor de rente op Europese 10-jarige obligaties fors omlaag ging. Vooral het Duitse schuld papier bleef in trek.

Hoewel de olieprijs initieel een knauw kregen uit schrik voor een vertraging van de globale economie, bleef de totale impact beperkt. Na de stemming voor vertrek daalden de prijzen van \$50,30 per vat naar \$46 maar tegen het einde van de maand herstelden ze zich terug naar de psychologisch belangrijke drempel van \$50, met hulp van een stakingsdreiging in Noorwegen. Desalniettemin zullen de olieprijs volatiel blijven zolang de precieze gevolgen van de Brexit onduidelijk zijn.

Naast de economische gevolgen zit het VK nu ook met politieke onrust na het opstappen van premier Cameron en muiterij binnen de Labour Party. Ook besloten de Brexit-voortrekkers Farage en Johnson het zinkende schip te verlaten. De vraag welke leider de moed heeft om artikel 50 in te roepen of de hele zaak af te blazen.

Na de Brexit uitslag hield voorzitter van de Bank of England Mark Carney zijn belofte aan de markt om liquiditeit te voorzien door £3.1 miljard in de banken te pompen. De verwachte renteverlaging werd voorlopig uitgesteld, aangezien de implicaties van de Brexit voor de Britse economie nog niet helemaal duidelijk zijn. Hoewel sterk gesuggereerd werd dat het huidige laagterecord van 0.5% al in juli zou kunnen worden gebroken. De ECB neemt dezelfde afwachtende houding aan maar het is duidelijk dat een verlenging van haar opkoopprogramma waarschijnlijker is geworden.

In de Eurozone steeg het BBP met 0,5% op kwartaalbasis, na een stijging van 0,3% t.o.v. het laatste kwartaal van 2015. De groei wordt nog steeds ondersteund door binnenlandse vraag maar wordt gehinderd door de zwakke export. Draghi verklaarde dat de laatste data wijst op verdere groei maar mogelijks aan een trager tempo dan in het eerste kwartaal. Tot slot verwacht de ECB dat het economisch herstel zich zal verder zetten aan een “gematigd maar gestaag tempo”.

De werkloosheidsgraad in de VS daalde in mei met 0,3% p.p. tot 4,7% en overtrof zo de verwachte 4,9%. Het was de laagste waarneming sinds november 2007.

Ondertussen daalde de werkloosheidsgraad ook verder in de Eurozone – zij het aan een zeer traag tempo – van 10,2% tot 10,1%.

### Valuta- en geldmarkten

Het Britse pond verloor 11% tegen de US dollar en zakte naar haar laagste punt sinds 1985, nadat de Britten stemden om de EU te verlaten. Wereldwijd zocht men heil zoeken bij de traditionele veiligheid van de yen en de Zwitserse frank. Voorts verloor de pond meer dan 7% t.o.v. de euro, wat haar laagste niveau in meer dan twee jaar betekende. Dit wil echter niet zeggen dat de euro er zonder kleerscheuren vanaf kwam want deze zakte van \$1,13 naar \$1,10. Ondanks later herstel naar \$1,11 op het einde van de maand is er nog veel pessimisme over de toekomst van de munt. Het vertrek van het VK zou de terugkeer naar Frans-Duitse dominantie in de EU kunnen betekenen, wat verdere Eurosceptis zou kunnen voeden. Zo zagen we al reeds enkele opportunistische populistten pleiten voor een referendum in hun eigen land.

### Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-jun-16	31-mrt-16 - 3 mnd	31-dec-15 - 6 mnd	30-sep-15 - 9 mnd	30-jun-15 - 12 mnd
AEX	438,85	-0,29%	-0,67%	4,21%	-7,14%
BEL20	3345,63	-0,81%	-9,58%	0,03%	-6,41%
DAX	9680,09	-2,86%	-9,89%	0,20%	-11,56%
EU50	2864,74	-4,67%	-12,33%	-7,61%	-16,34%
DJ	17929,99	1,38%	2,90%	10,10%	1,76%
SP500	2098,86	1,90%	2,69%	9,31%	1,73%
Nasdaq	4842,67	-0,56%	-3,29%	4,82%	-2,89%
EUR/USD	1,1103	-2,43%	2,28%	-0,66%	-0,39%
Euribor 3 maanden	-0,2860	-0,0420	-0,1550	-0,2460	-0,2720
NL govt 10 jaar	0,0860	-0,2720	-0,7070	-0,6950	-0,9490

De EuroStoxx 50 maakte opnieuw een slechte beurt ondanks haar veelbelovende start in april. Post-Brexit zakte de index tot 2697,44 door de paniecreactie van de markt maar herstelde weer tot 2864,74 wanneer het stof was neergedaald. De BEL20 slaagde erin de Brexit-verliezen grotendeels weer goed te maken, toen aandelen met zo quasi geen link met het VK terugkeerden naar hun gerechtvaardigde niveaus. Over het geheel verloor ze minder van haar waarde dan de DAX, die ca. 3% lager noteert vergeleken met het laatste kwartaal. Opnieuw presteerde de AEX het beste van alle Europese indices door slechts 0,29% te zakken.

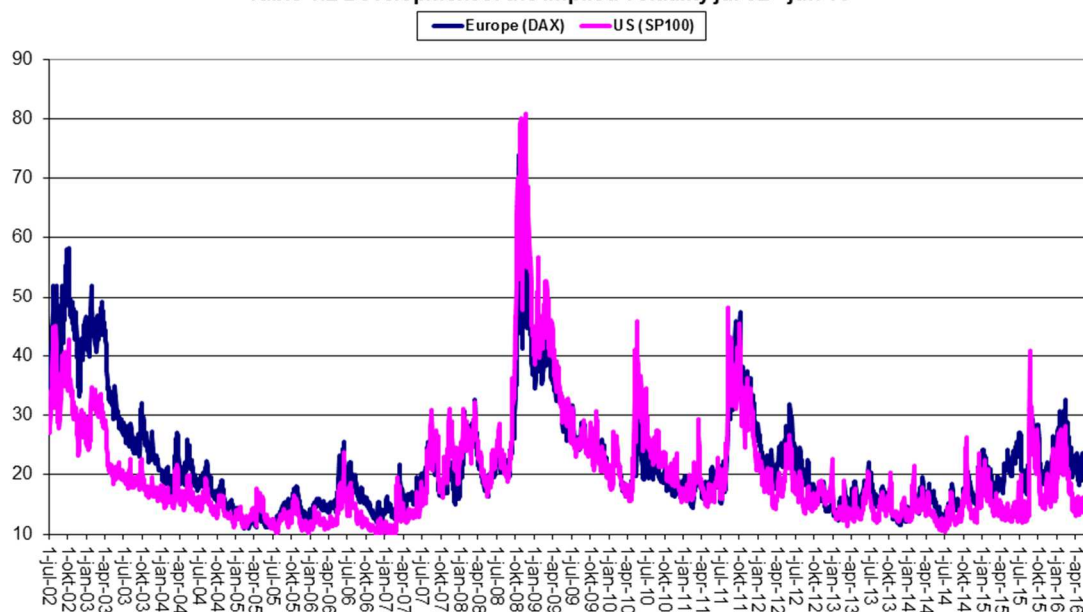
In de VS maakten de beurzen hun zwaarste val in tien maanden door de Brexit, waarbij zowel de Dow Jones als de S&P500 met meer dan 3% daalden op één dag. De verliezen duwden beide indicators terug in negatief territorium voor 2016. De Amerikaanse beurzen kwamen echter sterk terug tegen het einde van de maand door een verandering in de algemene consensus naar sceptis dat het VK ooit de EU zal verlaten en zelfs als dit doorgaat, dat de gevolgen voor de rest van de wereld relatief beperkt zullen blijven. Ondertussen zakte de Nikkei index bijna 8% door de sterke appreciatie van de Japanse yen. Uiteindelijk kan hetzelfde verhaal verteld worden

voor al deze indices: Eerst was er de Brexit schok, gevolgd door de correctie van de overreacties en herstel van de markt.

### Implied Volatility

Zowel de Europese als de Amerikaanse beurzen gingen van start onder een blauwe hemel waardoor de volatiliteit relatief laag bleef in de eerste helft van het kwartaal. In het begin van juni vormden zich echter de eerste 'Brexit wolken' en schoot de volatiliteit omhoog.

Table 1.2 Development of the implied volatility jul 02 - jun 16



### De lange termijn

De AEX kende dezelfde ontwikkelingen als de andere Europese indices. Er waren drie pieken: half april, op het einde van mei en juist voor de Brexit-uitslag. Tegen het einde van juni werd ruwweg 5,5% van de verloren 8,5% gecompenseerd, maar de AEX slaagde er niet meer in boven het voortschrijdend gemiddelde uit te stijgen.

Table 1.3 Long-term development AEX jan 03 - jun 16

