



VASTRENTENDE BELEGGINGEN

Brexit: Het aftellen kan beginnen

April 12, 2018

Het duurt nu nog maar één jaar tot het Verenigd Koninkrijk officieel de Europese Unie (E.U.) verlaat. Daarom staan Dylan Ball, head of European Equity Strategies van Templeton Global Equity Group en David Zahn, head of European Fixed Income van Franklin Templeton Fixed Income Group, stil bij de reden waarom het verlenen van 'paspoortrechten' van financiële diensten in de E.U. een cruciale zaak wordt, en hoe de E.U.-landen deze overgangsperiode eventueel kunnen aangrijpen om hun eigen agenda's te bepalen.



[Dylan Ball](#)
[Head of European Equity Strategies](#)
[Executive Vice President](#)
[Templeton Global Equity Group](#)

Nu we het komende jaar mogen aftellen naar het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie (E.U.), denken we steeds meer dat er dringend antwoorden moeten komen op vragen rond de overgangsregeling.

Tot mensen weten welke regels er gaan komen, gaan ze immers investeringen, aanwervingen en beslissingen rond kapitaaluitgaven uitstellen.

De waarderingen van veel in het V.K. genoteerde aandelen weerspiegelen die onzekerheid. Volgens ons zijn de waarderingen van bepaalde binnenlandse Britse aandelen nu al een tijdje aantrekkelijk.

We denken dat de prijzen naar het gemiddelde zouden moeten evolueren. We zijn echter realistisch en erkennen dat het niet zo gemakkelijk is om te zeggen als 'wanneer, niet of'.

Zo kunnen we tot er zekerheid komt over de manier waarop het Verenigd Koninkrijk zal handelen met andere landen, geen vertrouwen hebben in zijn toekomst als aparte staat, die los staat van de E.U..

Volgens onze ervaring anticiperen aandelen echter zes tot negen maanden voor de economische fundamentals verbeteren op herstelscenario's. Nu we nog 12 maanden voor de exitdatum staan, mogen we aannemen dat we dichterbij het einde van de onzekere periode staan, dan aan het begin ervan.

Het verlenen van paspoortrechten zal cruciaal worden

Eén van de belangrijkste vraagstukken die het Verenigd Koninkrijk en de E.U. zullen moeten aanpakken, zal de toekomst zijn van het verlenen van zogenaamde 'paspoortrechten' van financiële diensten in de E.U..

Dankzij het verlenen van paspoortrechten kan een financiële dienstenbedrijf dat erkend en geregistreerd werd in één bepaald E.U.-land zijn producten rechtstreeks verkopen aan klanten in andere E.U.-landen, met weinig of geen bijkomende toelatingen van de toezichthouder.

Indien de E.U. de paspoortrechten van banken en verzekeraars die gevestigd zijn in het V.K. zou intrekken, dan zou dat dramatische gevolgen kunnen hebben en niet alleen op de enorme financiële dienstensector in het land.

Door de neveneffecten ervan zou dit immers een impact kunnen hebben op vele aspecten van de Britse economie, denken we maar aan huizenprijzen, commercieel vastgoed en de bouwsector over het hele land, maar vooral in het zuidoosten van Engeland, rond Londen.

We nemen aan dat het zoeken naar een oplossing die leidt tot een status-quo, een topprioriteit is voor de onderhandelaars van het V.K., in plaats van toe te laten dat financiële dienstenbedrijven gaan verhuizen van Londen naar andere Europese centra zoals Frankfurt of Luxemburg.



[David Zahn, CFA, FRM](#)
[Head of European Fixed Income,](#)
[Senior Vice President,](#)
[Franklin Templeton Fixed Income Group](#)

Het is mogelijk dat het Verenigd Koninkrijk een stapje dichterbij staat bij een officiële exit uit de Europese Unie (E.U.) op 29 maart 2019. We denken echter dat er nog een ander aspect is van de Brexit dat moet worden overwogen.

Beide partijen hebben immers ingestemd met een overgangperiode van 21 maanden na de exitdatum. Hierdoor krijgen beide landen meer tijd om nieuwe handelsrelaties te onderhandelen en af te sluiten. De bedrijven kunnen zich zo voorbereiden op nieuwe post-brexit regels.

Gilts (Britse staatsobligaties) hebben op dit moment schijnbaar een brexitpremie verrekend, met name de mogelijkheid dat het Verenigd Koninkrijk zou kunnen vertrekken zonder een akkoord, hoewel er tekenen van vooruitgang zijn.

Maar indien het Verenigd Koninkrijk zou vertrekken zonder een akkoord, denken we dat de rentevoeten van de gilts zouden dalen, omdat mensen veilige havens gaan opzoeken tegen een achtergrond van toegenomen risico's en onzekerheid.

De bezorgdheid over deze 'bekende onbekenden' — of het Verenigd Koninkrijk op tijd enkele handelsakkoorden zal afsluiten of zal vertrekken zonder akkoord — heeft wel wat invloed uitgeoefend op het Britse sentiment. Hierdoor werd ook het Britse groeipercentage neerwaarts bijgesteld, aangezien¹ mensen de vinger op de knip houden tot ze meer en duidelijkere details krijgen. Volgens ons zal dit veranderen naarmate er nieuwe details worden bekendgemaakt over de overgangperiode.

Er zijn kansen, voor sommigen

We verwachten dat individuele E.U.-landen de brexitonderhandelingen zullen willen aangrijpen om hun eigen agenda te bepalen tijdens de overgangperiode. Over de grootste knelpunten wordt op dit moment gedebatteerd, namelijk of er open grenzen moeten blijven tussen Ierland en Noord-Ierland na de brexit, en ook tussen Gibraltar en Spanje.

Dus terwijl de E.U.² landen deze onderhandelingskansen met beide handen aangrijpen, toont het wel aan dat de E.U. niet zo homogeen is als veel mensen ons graag willen laten geloven.

Op langere termijn denken we dat het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de E.U. uiteenlopende houdingen van bepaalde groeperingen binnen het handelsblok zal blootleggen. Het kan bovendien ook de machtsbalans in het Europees Parlement naar de eurozonelanden³ doen verschuiven.

Landen zoals Duitsland en Frankrijk zouden graag een meer geïntegreerde E.U. wensen. Andere landen, bijvoorbeeld in Centraal-Europa, geven dan weer de voorkeur aan een lossere geheel dat hun handelsvoordelen biedt terwijl ze de teugels steviger in handen kunnen houden.

Volgens de regels van het Europees Parlement moet een stem of veto 67% steun krijgen om erdoor te geraken. Momenteel vertegenwoordigen de eurozonelanden 70% van de stemmen in het Europees Parlement. De niet-eurozonelanden, inclusief het Verenigd Koninkrijk, vertegenwoordigen de overige 30%.

Zodra het Verenigd Koninkrijk niet langer een gewicht van 12% heeft in het Europees Parlement, zou dit de invloed die niet-eurolanden momenteel hebben kunnen verzwakken, en kansen kunnen bieden voor meer Europeesgezinde landen om nog meer te gaan wegen op de stemmen.

De euroclub

Volgens ons kan dit betekenen dat de E.U. veel meer een soort euroclub wordt. Landen die de euro niet aangenomen hebben, zoals Polen, dienen mogelijk hun positie opnieuw te bekijken indien zij inspraak willen in de toekomst van het blok.

Het Verenigd Koninkrijk heeft trouwens ook de neiging gehad om de E.U.-begroting economisch gezien strikter te benaderen. Vaak stemde het immers met Duitsland en andere vooral noordelijke Europese lidstaten tegen een stijging van de uitgaven.

Landen die voorstanders zijn van meer uitgaven in de E.U. kunnen dan de meerderheid gaan uitmaken, en mogelijk de potentiële Duitse oppositie tenietdoen.

Dat zal een grote rol spelen in de onderhandelingen tussen het Verenigd Koninkrijk en de E.U. dit jaar, aangezien zij beslissen hoeveel geld het Verenigd Koninkrijk zal nodig hebben om toegang te blijven hebben tot de E.U..

Hierdoor zal de E.U. de begrotingskloof op één of andere manier moeten dichtrijden. Volgens ons zijn hogere belastingen voor de drie belangrijkste E.U.-landen de meest voor de hand liggende optie. Dat zijn Frankrijk, Duitsland en Italië.

Het valt nog af te wachten hoe dit alles zal werken binnen het handelsblok, maar we denken dat de Europese politici een plan van aanpak gaan beginnen te bedenken voor deze veranderende situatie. Volgens ons is dit iets wat beleggers in de gaten moeten houden.

Het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de E.U. zal waarschijnlijk het startpunt zijn van een 'maken of kraken' situatie voor de eurozone. Terwijl de E.U. probeert om de rangen te sluiten als één gecentraliseerd systeem, is het belangrijk om in het achterhoofd te houden dat meer dan 50% van de Italianen stemde voor anti-E.U.-partijen tijdens de Italiaanse verkiezingen in maart. Dat doet vermoeden dat niet alle E.U.-landen deel willen uitmaken van het zogenaamde 'Europese project'.

De verklaringen, meningen en analyses in dit document zijn enkel bedoeld ter informatie en mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of als een aanbeveling om in enig effect te beleggen of om enige beleggingsstrategie te volgen. Aangezien de markt- en economische omstandigheden snel kunnen veranderen, worden meningen en analyses weergegeven op de datum van de publicatie, en kunnen ze wijzigen zonder voorafgaande kennisgeving. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.

Er kunnen bij de opstelling van dit document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet onafhankelijk door Franklin Templeton Investments ('FTI') zijn gecontroleerd of bevestigd. FTI aanvaardt geen aansprakelijkheid voor verliezen die voortvloeien uit het gebruik van deze informatie, en de gebruiker dient zelf te bepalen in welke mate hij wil vertrouwen op deze verklaringen, meningen en analyses. Producten, diensten en informatie zijn mogelijk niet in alle rechtsgebieden beschikbaar en worden alleen door andere gelieerde ondernemingen van FTI en/of hun distributeurs aangeboden als dat door de lokale wet- en regelgeving wordt toegestaan. Gelieve uw eigen beleggingsadviseur te raadplegen voor nadere informatie over de beschikbaarheid van producten en diensten in uw rechtsgebied.

U kunt meer vooruitzichten van Franklin Templeton Investments in uw inbox ontvangen. Schrijf u in op de blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Voor actueel beleggingsnieuws kunt u ons volgen op Twitter [@FTI_Belgium](#), [@FTI_Nederland](#) en op [LinkedIn](#).

CFA® en Chartered Financial Analyst® zijn handelsmerken die eigendom zijn van CFA Institute.

Wat zijn de risico's?

Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. De waarde van beleggingen kan zowel dalen als stijgen, en het is mogelijk dat beleggers hun volledige inleg niet terugkrijgen. Aandelenkoersen kunnen soms snel en fors schommelen, als gevolg van factoren die individuele bedrijven, specifieke activiteiten of sectoren beïnvloeden, of door algemene marktomstandigheden. Diversificatie is geen garantie voor winst of bescherming tegen het risico op verlies. Obligatiekoersen evolueren doorgaans in de omgekeerde richting van rentevoeten. Daardoor is het mogelijk dat de waarde van de portefeuille daalt, aangezien de koersen van obligaties in een portefeuille zich aanpassen aan een rentestijging. Beleggingen in buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen.

1. Statistisch Bureau, februari 2018.
2. De E.U. beschrijft de 27 landen in de Europese Unie (E.U.) die actief zijn binnen een eengemaakte markt met vrij verkeer van goederen, kapitaal, diensten en personen tussen de verschillende lidstaten.
3. De eurozone is een monetaire unie van 19 van de 28 lidstaten van de Europese Unie (E.U.) die de euro hebben aangenomen als gemeenschappelijke munt.