

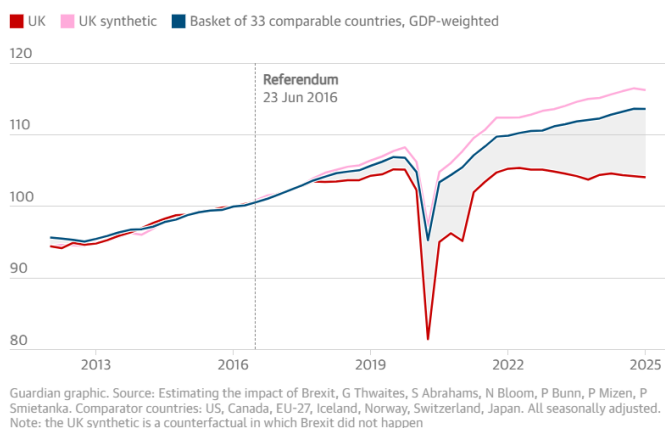
MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT Tien jaar later, een illusie en een succes

Tien jaar geleden stemden de Britten met een nipte meerderheid voor “Brexit”, het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie. De positieve effecten die de voorstanders ervan hadden aangekondigd zijn uitgebleven. De belofte was dat, door het wegvallen van de door Brussel opgelegde regels en budgettaire lasten, de economie gestimuleerd zou worden. De realiteit was dat de economie zwakker presteerde dan die van het Europese vasteland. Onderstaande grafiek toont (met index 100 in het eerste kwartaal van 2016, dus vóór het referendum) de evolutie van het Britse bbp (in rood), het hypothetische verloop zonder Brexit (in roze) en de gemiddelde evolutie van het bbp in 33 geïndustrialiseerde landen, waaronder de 27 EU-lidstaten en de Verenigde Staten (in blauw)¹. Het verlies aan toegevoegde waarde wordt geraamd op 6 tot 8%, wat aanzienlijk is.

De verwachte voordelen van het vertrek bleken in werkelijkheid verliezen te zijn. Hoewel er niet uitsluitend gestemd wordt op basis van sociaaleconomische overwegingen, is het dan ook niet verwonderlijk dat de Brexit intussen aan populariteit heeft ingeboet. Een recente peiling geeft aan dat nog slechts 30% van de Britten er opnieuw voor zou stemmen, terwijl een kwart van degenen die destijds voor vertrek kozen, nu voor Remain zou stemmen². Van “Brexit” naar “Bregret”, met andere woorden.

Brexit has left the UK economy 6-8% smaller than other countries

GDP per head. Index, Q1 2016 = 100



Van Brexit naar Orcadia

Tien jaar terugblikken kan een bron van spijt zijn! Maar tien jaar terugblikken kan evengoed zorgen voor tevredenheid, trots en dankbaarheid. De goede zeden schrijven voor dat je – zelfs op je verjaardag – niet over jezelf hoort op te scheppen, maar de verleiding is simpelweg te groot nu Orcadia AM tien jaar bestaat. Hierbij rekenen we op de sympathie van onze lezers

die, als klant, hebben bijgedragen aan het succes dat dit ondernemersproject is geworden.

Aan de wieg stonden enkele collega's wiens toenmalige werkgever koos voor een strategie waar zij zich niet in konden vinden. In plaats van te zwijgen, te kniezen of te klagen, besloten ze op eigen benen te gaan staan. Ze wilden het vak dat hen zo na aan het hart ligt blijven uitoefenen, maar met een onbeschreven blad om de werkwijze helemaal zelf te bepalen. Het werd een verhaal van zowel continuïteit als verandering. De continuïteit lag in private banking en in de vertrouwensrelatie op lange termijn. De verandering lag in de focus op verantwoord beleggen en in het DNA van de onderneming. Redelijke tarieven, transacties tegen kostprijs, een betekenisvol mecenaatsbeleid, autonomie voor medewerkers, transparantie, coherentie en belangenafstemming werden sleutelbegrippen.

Waar staan we tien jaar later? Voor ons zijn de twee belangrijkste graadmeters enerzijds de tevredenheid van onze klanten, en anderzijds die van onze medewerkers. De eerste blijkt uit hun trouw, uit het feit dat ze een steeds groter deel van hun vermogen aan ons toevertrouwen en uit hun mond-tot-mondreclame. Wij zijn ons ten volle bewust van wat wij aan hen te danken hebben. De tweede blijkt uit de loyaliteit van onze medewerkers. Het is een goede indicator voor welzijn, ontplooiing, zingeving en respect. Vandaag telt Orcadia een twintigtal medewerkers, met een verjonging en een vervrouwelijking die we beide toejuichen.

Ook onze beheerresultaten – uiteraard gecorrigeerd voor het genomen risico – stemmen ons zeer tevreden. Het is niet onze bedoeling om concullega's zwart te maken, maar we zijn verheugd dat we de vergelijking met onze sectorgenoten meer dan glansrijk doorstaan. Onze klanten kwamen naar ons toe om hun roerend vermogen geheel of gedeeltelijk te beheren. Ze gaven ons een even veeleisende als inspirerende missie: goed beheer ten dienste van hun persoonlijke financiële belangen met tegelijkertijd oog voor het algemeen belang. Ook hier durven we te zeggen: “missie volbracht”. Dat verantwoord beleggen een krachtige en effectieve hefboom is om de juiste richting op te bewegen, wordt ironisch genoeg bewezen door de stokken die sommigen in de wielen ervan trachten te steken. Op vlak van het directe persoonlijke belang van een goed beheerd vermogen is de balans voor Orcadia AM ook duidelijk gunstig. In vergelijking met andere beheerders scoren we beter zowel qua beheerskosten als qua wat er uiteindelijk toe doet: de behaalde resultaten.

¹ Source : The Guardian, How Brexit has made Britain poorer – in charts, 14 June 2026
<https://www.theguardian.com/politics/2026/jun/14/how-uk-economy-changed-since-brexit-vote-charts>

² Source : YouGov, What do Britons think of Brexit, 10 years since the referendum?, 9 June 2026, <https://yougov.com/en-gb/articles/54925-what-do-britons-think-of-brexit-10-years-since-the-referendum>

Dat wij ons team hebben uitgebreid, heeft niet alleen te maken met de groei van het aantal cliënten, maar ook met de wens om ons aanbod en onze dienstverlening verder uit te bouwen. Daarnaast beschikken wij inmiddels over een ruimer gamma van door ons beheerde beleggingsfondsen, zonder dat dit een gepersonaliseerd beheer in de weg staat indien dit de voorkeur geniet.

En morgen?

Een onderneming moet flexibel blijven. De groei van de voorbije tien jaar ging niet alleen gepaard met een uitbreiding van het team, maar ook met een evolutie in de interne taakverdeling en een uitbreiding van de bestuursorganen, met vers bloed op vlak van zowel leeftijd als ervaring. Tegelijk zorgde de stabiliteit binnen het team ervoor dat klanten door de jaren heen op dezelfde beheerder kon blijven rekenen.

De groei van het door Orcadia AM beheerde vermogen verliep sinds 2016 vrijwel lineair en wij hopen dat deze trend zich voortzet. Niet om mee te doen aan een wedloop om de grootste te worden, maar vanuit de overtuiging dat we de dingen goed aanpakken en dat ons succes een voorbeeldfunctie heeft. Dat we zo een positieve drijfveer voor andere ondernemers kunnen zijn en kunnen aantonen dat economie, financiën en het algemeen belang hand in hand kunnen gaan

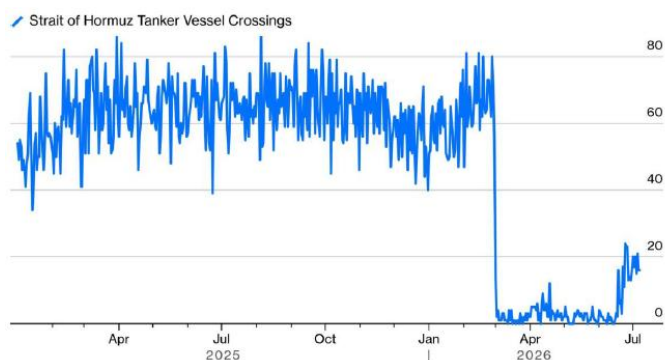
Binnenkort verhuist Orcadia AM naar een nieuw gebouw, ruimer en in eigen bezit. Zo willen wij onze cliënten nog beter van dienst zijn en tegelijk nieuwe cliënten kunnen verwelkomen. Zegt het voort.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

ALLOCATIE & STRATEGIE

Geopolitieke situatie gunstiger

Sinds de in mei gepubliceerde Spotlight **evolueerde de geopolitieke situatie in de gunstige zin**. We gingen van een wapenstilstand naar een intentieverklaring (Memorandum of Understanding), hetgeen de basis kan vormen voor een breder akkoord. Hoewel er af en toe bedreigd wordt en zelfs de occasionele raket of drone wordt afgevuurd, is de **situatie minder gespannen** en zien we opnieuw schepen door de Straat van Hormuz varen. De impact op de olieprijs was onmiskenbaar, met een daling van de prijzen naar het niveau van vóór eind februari. Dit is duidelijk goed nieuws voor zowel economie als markten. Desalniettemin **blijft waakzaamheid geboden**: de wapenstilstand is fragiel. Israël kan roet in het eten kan gooien, aangezien Netanyahu een duidelijk andere politieke agenda heeft dan Trump. Het valt niet uit te sluiten dat hardliners het uiterste uit de kan willen halen. Dit zal het proces vertragen wat op de zenuwen van Trump zal werken waardoor hij zijn geduld dreigt te verliezen. We mogen ook niet uit het oog verliezen dat de **situatie verre van genormaliseerd** is en dat het aantal schepen dat de straat passeert zich nog steeds merkbaar beneden het langetermijngemiddelde bevindt



Bron: Bloomberg – dagelijks aantal tankers door Straat van Hormuz

Olieprijs zal wellicht dalen op lange termijn...

Het valt te verwachten dat de olieprijs op langere termijn verder kan dalen. De **Emiraten** kondigde al aan dat ze **meer olie** willen oppompen en ook **Iran** zal, eenmaal bevrijd van de sancties, meer exporteren. **Venezuela**, het land met de grootste reserves, zal na de broodnodige investeringen merkbaar meer kunnen produceren. En wanneer de oorlog in Oekraïne zou eindigen, hetgeen wellicht niet voor binnenkort is, komt Rusland er nog bovenop. Het is onwaarschijnlijk dat de **OPEC** dit volledig wil, of kan, opvangen aangezien ze **geld nodig** hebben voor de wederopbouw en de **vraag** naar olie de komende jaren **amper zal groeien**.

... maar niet op middellange termijn

Op middellange termijn is een sterke daling echter eerder onwaarschijnlijk. **De voorraden moeten opnieuw aangevuld worden** en het is wenselijk hun omvang te verhogen nu Iran de Straat van Hormuz als wapen heeft ontdekt.

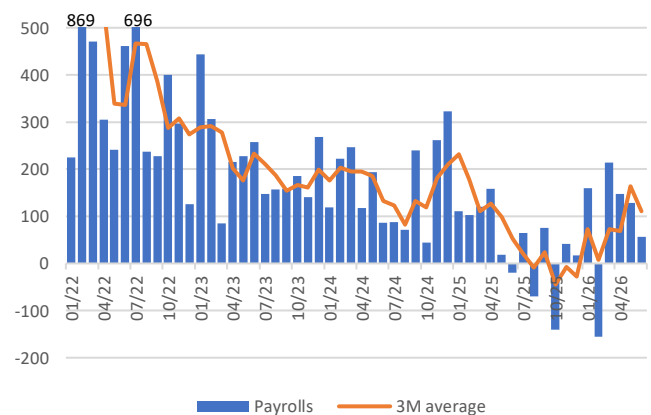
Wereldeconomie bleek veerkrachtig

De positieve les die we uit de oorlog in de Golf kunnen trekken, is dat de wereldeconomie veerkrachtiger is dan gedacht. De olieprijs stegen, maar bleven, zeker in relatieve termen,

merkbaar onder de prijzen die we zagen na de Russische invasie. Bepaalde regio's hadden te lijden maar globaal gezien bleven de consumenten en bedrijven besteden, in het bijzonder in de VS

... vooral in de VS...

We hadden het er in onze vorige spotlight al over. In tegenstelling tot wat te verwachten was, gingen de Amerikaanse economische cijfers crescendo. De voorlopende **ISM-indicatoren** geven aan dat bedrijfsleiders in zowel industrie als dienstensector **gematigd positief** blijven, hetgeen goed nieuws is voor de economische groei van de komende kwartalen. Daarnaast lag de **jobcreatie** de laatste maanden merkbaar **hoger dan verwacht** zodat de tendens opnieuw duidelijk positief is. We zien ook een duidelijke toename van het aantal vacatures. Door een gestabiliseerde tot zelfs licht dalende werkloosheidsgraad zijn er nu opnieuw meer beschikbare jobs dan werklozen. Dit zou ervoor moeten kunnen zorgen dat de dalende loonevolutie zich op zijn minst zou moeten kunnen stabiliseren.



Bron: Bloomberg, Orcadia AM – jobcreatie in de VS (x 1000)

... maar met aandachtspunten

De combinatie van beide zou er ook voor moeten zorgen dat de consumentenbestedingen minder op lemen voeten gestoeld zijn. We zagen immers de afgelopen kwartalen een duidelijke **daling van de spaarquote** naar een niveau dat op lange termijn onhoudbaar zal blijken.

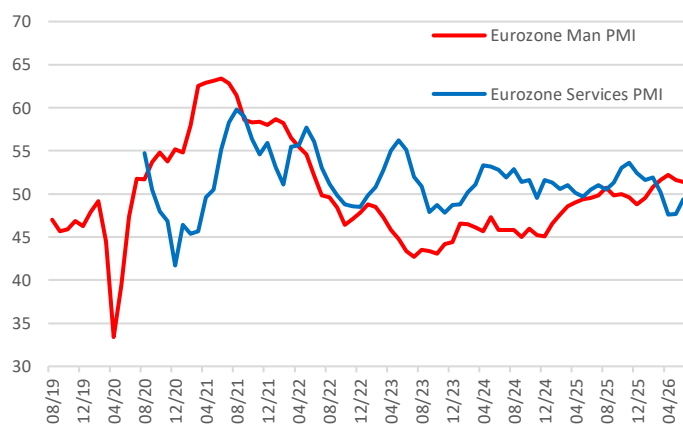


Bron: Bloomberg – Spaarquote in de VS

De **dichotomie tussen de haves en have-nots**, waarover we in het verleden al spraken, blijft uitgesproken. De lagere sociale klassen hebben het steeds moeilijker door de toegenomen inflatie. De daling van de energieprijzen, die bij de minder begunstigen een disproportioneel groot deel van de bestedingen uitmaakt, zal dan ook meer dan welkom zijn. Op basis van gegevens van de FED blijkt dat de armste helft van de bevolking amper 2,5% van de financiële activa bezit. In tegenstelling tot de hogere sociale klassen genieten ze dus nauwelijks van het welvaartseffect van stijgende aandelenkoersen. Aangezien het meer welstellend deel van de bevolking goed is voor zowat twee derde van de consumptie, **stutten stijgende aandelenkoersen de economische groei significant**.

Europa heeft het moeilijk

In Europa was de impact van de stijgende olieprijs duidelijker. Het **woog op zowel het consumenten- als het producentenvertrouwen**.



Bron: Bloomberg – Producentenvertrouwen Eurozone

De groeicijfers uit het eerste trimester vielen tegen en het valt te verwachten dat het tweede kwartaal, toen de oorlog ten volle speelde, zeker niet beter zal zijn. Het lijkt er dus meer en meer op dat de verhoopde positieve impact van de Duitse overheidsbestedingen in defensie en infrastructuur een maat voor niets zal zijn.

Renteverhoging in de eurozone maar niet in de VS

De toename van de inflatie in de eurozone naar 3,2% was de directe aanleiding voor de **ECB om de rente met 25 basispunten, of 0,25%, te verhogen**, hoewel de stijging minder hoog was dan verwacht. In juni viel de inflatie terug naar 2,8%, duidelijk lager dan de marktverwachtingen van 3%. Dit maakt het **onwaarschijnlijk dat de ECB de rente verder zal verhogen**, tenzij de oorlog en de bijhorende energieprijzen opnieuw zouden opflakkeren. Verdere renteverhogingen zullen immers op de al zwakke Europese economie wegen. **In de VS loopt de inflatie op tot boven 4% en bevindt zij zich nu duidelijk boven de officiële doelstelling van 2%. Toch** zagen we, in tegenstellenig tot in Europa, **geen renteverhoging**. Hierbij dient opgemerkt te worden dat de kortetermijnrente (3.5% à 3.75%) er merklijk boven deze van de Eurozone uitsteekt, zelfs na de recente renteverhoging (2.25%). De strengere toon van de gouverneurs van de Fed laat vermoeden dat de significante rentedaling die de markt tot voor kort anticepeerde, eerder zal uitmonden in een stabilisatie of zelfs een rentestijging.

Beurzen blijven in goeden doen ...

De veerkracht van de economie toont zich ook in de veerkracht van de beurzen. Wie had, indien hij begin 2020 een glazen bol had die hem de pandemie en twee oorlogen met een duidelijke impact op energievoorziening, inflatie en de eraan gelinkte rentestijgingen voorspelde, durven inzetten op, in het bijzonder in de VS, duidelijk hogere aandelenkoersen? De verklaring is tweeledig: een toename van de waarderingen, met uitzondering van Europa, waar ze relatief stabiel bleven en een toename van de winsten. De toename van de winsten was het meest uitgesproken in de VS en in het bijzonder in de technologiesector. Dit zorgt ervoor dat de allergrootste bedrijven de laatste 5 jaar haast nooit goedkoper waren. Desalniettemin kunnen we niet spreken van koopjes.

Forward P/E ratio of the S&P 500 top 10 vs. the rest



Bron: JP Morgan Asset Management – Guide to the Markets

...met concentratie van de performance

De **goed draaiende Amerikaanse economie laat het beste verhop**en voor de winstcijfers van het komende trimester. Het **belangrijkste risico is dat de verwachtingen té hoog gespannen zijn**. Deze voor Europese aandelen zijn gematigder, gezien de eerder zwakke Europese economie. De goede prestatie van de emerging markets lijkt verwonderlijk, gezien de impact van de olieprijs op de lokale economieën. De verklaring ligt in de **samenstelling en de concentratie van de index**. In de **VS**, die al aanzien wordt als een zeer geconcentreerde markt, zijn de **vijf grootste aandelen** uit de S&P 500 (allemaal technologie-aandelen) goed voor iets meer dan **30% van de marktkapitalisatie**. In de **emerging markets** zijn **drie aandelen - TSMC, SK Hynix en Samsung** - elk van hen actief in de productie van chips, goed voor een vergelijkbaar gewicht, terwijl de index wel zowat 1.200 aandelen omvat. Investeren in de Emerging Markets-index is met andere woorden niet zozeer investeren in de lokale economieën, maar in AI.

Neutrale aandelenweging ...

De combinatie van alle bovengenoemde elementen laat ons besluiten dat, globaal gezien, een **neutrale weging in aandelen**

aangewezen blijft. Gezien de verwachte economische groei en de goede winstvooruitzichten zouden we de **VS overwegen**. **Europa** daarentegen zouden we **licht onderwegen**, gezien de minder gunstige vooruitzichten. We beperken de onderweging gezien de waarderingen die in lijn liggen met het langetermijngemiddelde.

... met aandacht voor de risico's

Dit wil niet zeggen dat we geen oog hebben voor de risico's die in de komende maanden op de voorgrond kunnen treden. Geopolitieke risico's met het mislukken van de

onderhandelingen in de Golf of bokkesprongen van Trump in aanloop naar de mid-terms. Maar ook een appelflauwte in de techno-aandelen naar aanleiding van zeer goede resultaten waar men uitmuntende resultaten verwachtte. Deze kunnen echter dankzij de afgenomen volatiliteit door de belegger die hierin voldoende kennis en ervaring heeft voor een aanvaardbare prijs deels ingedekt worden door middel van put-opties.

Günter Van Rossem – gunter.vanrossem@orcadia.eu

Contacteer ons:

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxemburg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – Geert.Debuyne@orcadia.eu

Hoewel de in dit document verstrekte informatie is opgesteld op basis van bronnen die als betrouwbaar beschouwd kunnen worden, is het onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen. De geuite meningen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving aan wijzigingen onderhevig zijn. Dit document kan niet worden beschouwd als een beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Daarom raden wij de lezer sterk aan om, alvorens een beleggingsbeslissing op basis van informatie in dit document te nemen, contact op te nemen met hun adviseurs. Een in het verleden gerealiseerde prestatie is geen garantie voor een toekomstige prestatie. De waarde van effecten is aan veranderingen onderhevig en kan derhalve niet worden gegarandeerd. Geen enkele reproductie van dit document is toegestaan, noch geheel, noch gedeeltelijk zonder de expliciete en voorafgaandelijke toestemming van Orcadia Asset Management.