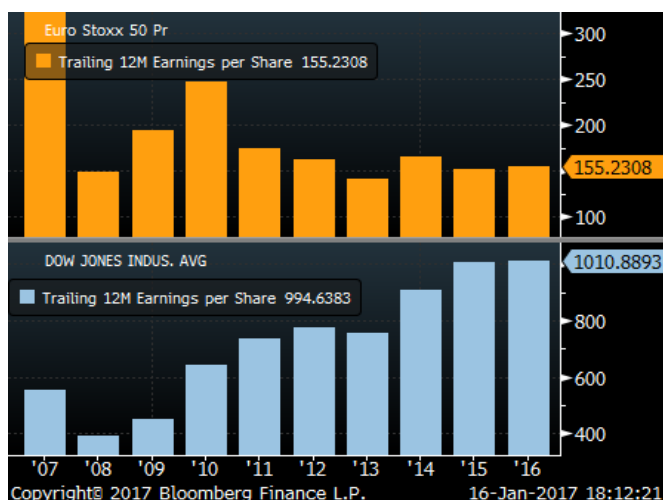


Feiten en perceptie

januari 2017

De Wereldbank denkt dat de wereldeconomie economie in 2017 met 2,7% zal groeien, tegenover 2,3% in 2016, Vreemd genoeg rekent men op een 'belangrijke impuls' van Trump terwijl de FED verwacht dat haar economie met 2,1% zal groeien (+0,2%). Voor de Eurozone voorziet de Wereldbank dat de groei dit jaar zal terugvallen naar 1,5% (2016; 1,6%). Koploper blijft natuurlijk China met een groei van 6,3%. Het probleem met dit soort voorspellingen is dat het doorgaans weinig zegt over de winstgevendheid van het bedrijfsleven. En dat terwijl winstgevendheid doorgaans de belangrijkste voorwaarde is voor investeringen. In dit verband is het best wel triest dat de opgetelde winst van de bedrijven in de Eurostoxx50 index nu nog maar € 155,-- per aandeel bedraagt terwijl dit in 2007 nog ruim € 310,-- per aandeel was. Dat de Eurostoxx50 index sinds 2007 'slechts' 26% is gedaald lijkt dus een meevaller maar voorlopig gaat het minder goed met het Europese bedrijfsleven dan velen denken. En ook al bestaat de perceptie dat het economisch redelijk goed gaat, voor wat betreft de Europese bedrijfswinsten hebben we nog een lange weg te gaan.



De Dow Jones lijkt duur, de EuroStoxx50 is duur

Het is opmerkelijk dat nogal wat beleggers het idee hebben dat Europese aandelen goedkoop en kansrijk zijn. Een veelgehoord argument is ook dat het winstherstel bij veel Europese bedrijven nu echt aanstaande is en Amerikaanse aandelen te duur zijn. Voor wat betreft dat laatste slaan velen de plank mis. Zo is de koers/winst verhouding van de Dow Jones 'slechts' 18,9 terwijl de Eurostoxx50 een koers/winst verhouding heeft van 21,3. Ook is het 'track record' van de bedrijven in de Dow Jones gemiddeld gezien beduidend beter evenals de vooruitzichten. Dat de Amerikanen het goed doen blijkt uit het feit dat de opgetelde winst per aandeel van de Dow Jones in 10 jaar tijd is gestegen van

\$ 600,-- naar zo'n \$ 1000,--. Dat is een stijging van 65% terwijl de bedrijfswinsten van de Eurostoxx50 aandelen in dezelfde periode met 50% zijn gedaald. Nu is het wel zo dat de verschillen per sector aanzienlijk kunnen zijn, maar om de huidige koersniveaus van de grote Europese aandelenindices te rechtvaardigen zouden de opgetelde bedrijfswinsten flink moeten stijgen. En dat is nog maar zeer de vraag. Temeer omdat we, vooral politiek gezien, met nogal wat turbulentie te maken hebben. Zo is het afwachten hoe het beleid van Trump uitpakt voor Europa en wat de opstelling van Brussel zal zijn wanneer de Britten artikel 50 inroepen. Daarbij komt dat een aantal Oost-Europese landen zich steeds nationalistischer opstellen en er verkiezingen in Frankrijk en Duitsland op komst zijn. Een welhaast 'vergeten' probleem is de Italiaanse bankensector die nog altijd gebukt gaat onder een grote hoeveelheid Non-Performing Loans van het MKB. Los van dit alles hebben we ook nog te maken met een lage inflatie wat deels de achterblijvende bedrijfswinsten in Europa verklaart. Ook voor wat betreft het beleid van Mario Draghi kan 2017 een belangrijk jaar worden. Want met nog zo'n € 1.000 miljard te gaan in het QE programma begint de tijd te dringen. Niet in de laatste plaats omdat in de loop van 2018 de discussie rond de opvolging van Draghi, en de koers van de ECB, zal losbarsten. En ook al is het misschien de perceptie dat Europese aandelen nu kansrijk zijn, in het licht van het bovenstaande is het raadzaam om voorlopig een belangrijk deel van de beleggingen in liquide bedrijfsobligaties aan te houden en pas aandelen (bij) te kopen na een correctie.