



*"Europe was created by history.
 America was created by philosophy"*
 Margaret Thatcher

Winsten blijven achter bij de koersen

juni 2014

Na het uitbreken van de kredietcrisis bereikten de meeste aandelenindices in het vroege voorjaar van 2009 een dieptepunt. Het inmiddels 5 jaar durende herstel is niet alleen krachtig maar zorgt in de Verenigde Staten alweer voor nieuwe "all-time highs". Het is echter van cruciaal belang dat de hoge koersen worden gedragen door de bedrijfswinsten die, teruggerekend naar het niveau van de winst per aandeel, een gezonde groei moeten laten zien. Maar wie naar de bedrijfswinsten van de S&P500 kijkt, moet vaststellen dat de inkoop van eigen aandelen tot wel 50% van de groei van de winst per aandeel heeft bepaald. Dat betekent dat de organische winstgroei beduidend lager was en is dan velen denken. Overigens moet de sterke performance van de Amerikaanse indices vooral worden toegeschreven aan het snelle herstel van de financials en het feit dat men bedrijven zoals Apple, Google en Microsoft binnen de landsgrenzen heeft. Hoe anders is het in Europa waar we de dynamiek van de Amerikaanse economie moeten missen en maar moeizaam uit het economische moeras komen. Maar desondanks zijn er nogal wat beleggers die hier de koersen hebben opgejaagd terwijl de onderliggende winstgroei zeer te wensen overlaat.



STOXX Europe 600 is niet goedkoop

De STOXX Europe 600 is de tegenhanger van de Amerikaanse S&P500. Deze index bevat 600 Europese ondernemingen waarvan de opgetelde bedrijfswinsten zichtbaar zijn in bijgaande afbeelding. Hieruit valt uit af te leiden dat de bedrijfswinsten (gele staven) sinds medio 2012 achterblijven bij de koers van deze index (blauwe lijn). Bovendien zien we dat de bedrijfswinsten nog steeds flink lager zijn dan in 2007. Om de recordwinsten van deze periode weer te evenaren dient de winst per aandeel in de Stoxx 600, ten opzichte van 2013 met zo'n 75% toe te nemen! Dit terwijl de opgetelde winst per aandeel in de S&P500 alweer op een recordniveau staat. Qua winstgevendheid lopen de Europese bedrijven dus flink achter. Maar kennelijk denken de "analisten" dat Europa het binnenkort heel erg goed zal gaan. Zo heeft men berekend dat de winst de komende 12 maanden zal stijgen tot € 27,8923 per aandeel (zie grijze staafjes). En omdat veel beleggers anticiperen op dit soort voorspellingen staat de Stoxx 600 index nu griezelig hoog. Want wie het bedrijfsnieuws een beetje volgt zal zich afvragen of het wel redelijk is om te veronderstellen dat de winsten sterk gaan stijgen. Bedenk ook dat veel CEO's nog steeds "uitdagende marktomstandigheden" zien. Je kunt je ook zeker afvragen op welke feiten de "analisten" zich baseren. Want zelfs al stijgen de bedrijfswinsten dit jaar gemiddeld met 20% dan nog is de waardering voor de Stoxx 600 tamelijk hoog, zeker gelet op de aanhoudend magere economische vooruitzichten. Het lijkt er dus op dat de Stoxx 600, met een stand van 336 punten, nogal ver vooruit is gelopen op de muziek. Wanneer de muzikanten ophouden met spelen valt niet te zeggen maar hou er wel rekening mee dat zodra de muziek stopt, en de massa de zaal wil verlaten, het nogal druk kan zijn bij de uitgang.



4,50% Portugal Telecom per 2025, koers 100%, effectief 4,50% per jaar

Portugal Telecom realiseerde in 2013 een omzet van € 2,9 miljard en een EBITDA van € 1,2 miljard. Inmiddels is de Braziliaanse telecomgigant Oi de grootste aandeelhouder van Portugal Telecom.