



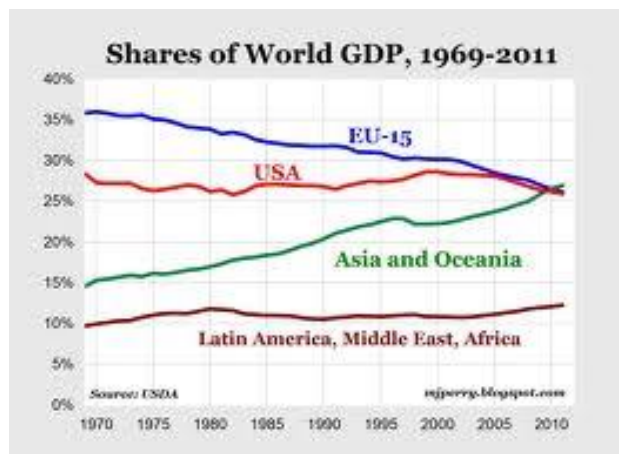
"You reach a point where you don't work for money."

Walt Disney

Multinationals bieden perspectief

oktober 2014

Dat het economisch herstel in de eurozone te wensen overlaat mag geen verrassing zijn. Maar dat de Duitse export in augustus 5,8% in z'n achteruit ging was een onverwachte tegenvaller die de beurzen in beweging heeft gezet. Verbazingwekkend was ook dat, kort na de bekendmaking van deze cijfers, de prognoses voor heel 2014 drastisch zijn verlaagd. In plaats van 1,8% groei denken de Duitsers nu dat hun economie nog maar 1,2% zal groeien. En voor 2015 rekent men op 'slechts' 1,3% groei hetgeen realistischer oogt dan de 2% groei hetgeen tot voor kort de doelstelling was. Opvallend is wel dat de Duitsers positief blijven over de export en de binnenlandse vraag. Tevens heeft Duitsland aangekondigd significant meer te gaan investeren in met name de infrastructuur. Hiermee lijken onze Oosterburen gehoor te geven aan de kritieken van Mario Draghi die heeft geklaagd over het lakse gedrag van politici die denken dat de ECB alle problemen kan oplossen. Dit laat onverlet dat inflatie (0,3%) voorlopig onder druk blijft staan, mede als gevolg van de dalende olieprijs (-25%). Positief is wel dat de euro sinds dit voorjaar bijna 7% is verzwakt ten opzichte van de US dollar waardoor de concurrentiepositie van de eurozone is verbeterd en de winsten van multinationals een steun in de rug krijgen.



Europa groeit niet mee met World GDP

Multinationals zoals Heineken en Unilever kunnen de komende kwartalen profiteren van de sterke US dollar. De Amerikaanse munt is ten opzichte van het 3^e kwartaal 2013 immers flink sterker geworden. En aangezien de daling van de euro pas sinds mei dit jaar is ingezet, mag niet worden uitgesloten dat de positieve wisselkoerseffecten nog tot medio 2015 merkbaar zullen zijn. Hierbij is relevant dat er ook nogal wat Europese bedrijven zijn waarvan de koersen dit jaar flink lager staan terwijl de winstgevendheid verbeterd. Zo is de koers van Randstad dit jaar al 30% onderuit terwijl de winst per aandeel op zo'n € 2,60 per aandeel uit zal komen. Dit impliceert dat Randstad dit jaar

een winststijging van 20% kan laten zien bij een P/E ratio van slechts 12,6 (koers € 33,-). Een vergelijkbaar beeld zien we ook in de Europese automotive sector waar de koers van bijvoorbeeld Volkswagen dit jaar al bijna 25% is gedaald terwijl de winst van de onderneming gestaag blijft groeien en de P/E ratio slechts 6,5 bedraagt. Investeerders moeten zich realiseren dat, ondanks het weinig florissante macro beeld in de eurozone, er veel bedrijven zijn die buiten de eurozone goede zaken doen en de koersen van talloze aandelen nogal ver zijn meegezogen in het negatieve sentiment van de laatste weken. Het lijkt ons ook goed om vast te stellen dat de relatieve betekenis van Europa afneemt en de multinationals meer dan ooit tevoren het vizier zullen richten op regio's waar nog enige groei kan worden gerealiseerd. Het is te verwachten dat het collectief van opkomende landen voorlopig 75% van de groei van de wereldeconomie voor hun rekening zullen nemen en Europa medio 2025 nog maar 16% zal bijdragen aan het World GDP (2013; 22%). Wie in aandelen investeert selecteert met name sterke multinationals die een stevig dividend betalen en bovenal anticiperen op een veranderende wereld.



4,25% Tereos per 2020, koers 97%, effectief rendement 4,90% per jaar

Het Franse Tereos is de no. 5 suikerproducent van de wereld en realiseerde in het boekjaar 13/14 een omzet van € 4,7 miljard en een EBITDA van € 690 miljoen. Deze obligatie heeft een BB+ rating.