

Europese aandelen opnieuw overwegen?

Begin dit jaar schoven veel analisten Europese aandelen naar voor. Dat was ook onze strategie. Door de brexit-perikelen verlaagden we echter ons advies naar een 'neutrale' visie. Meer en meer elementen pleiten nu opnieuw voor Europese aandelen.

We baseerden begin dit jaar onze Europese aandelenvisie op diverse argumenten:

- de continue monetaire stimulus van de ECB (goedkoop geld), wat voor meer investeringen en consumptie zou moeten zorgen
- de iets zwakkere euro zou onze export stimuleren
- en het verdere economisch herstel binnen de eurozone

Tot vandaag vertaalden deze pluspunten zich echter nauwelijks op de beurs. Zo staat de Bloomberg European 500 Index nog altijd op een verlies van 2% sinds begin dit jaar, terwijl de Amerikaanse S&P500 index met een winst van 12% (in dollar) noteert.

Verskillende elementen fnuikten het opwaarts potentieel van Europese aandelen dit jaar:

- de val van de olieprijs begin dit jaar
- de brexit in juni
- de continue problemen in de banksector (Italië en Duitsland)
- de verkiezing van Trump, die de aandelen in de VS de lucht injaagde
- het Italiaanse referendum begin deze maand

De hoop op een verdere verbetering van de economie in de eurozone zou echter een einde kunnen maken aan de betere prestaties van Amerikaanse aandelen t.o.v. de eurozone. Stilaan pleiten de 'fundamentals' en de waarderingen voor een overwogen positie in aandelen van de eurozone.

Met een verwachte Koers/Winst van 14 (12 maanden vooruitkijkend) zitten we momenteel op het 20-jarige gemiddelde voor Europese aandelen. Na vele jaren van winstontgoocheling wordt bovendien opnieuw een hogere winstgroei verwacht. Morgan Stanley mikt bv. op een winstgroei van 12% voor Europese bedrijven in 2017, dankzij hogere winstmarges, in lijn met de consensuscijfers. Zelf zijn we iets voorzichtiger en zouden we al tevreden zijn met winstgroecijfers tussen 5 en 10%.

De ECB-politiek blijft Europese aandelen ondersteunen

Ook de geldpolitiek van de ECB blijft in de kaart spelen van Europese aandelen. Op de meeting van de ECB op 8-12:

- werd een verlaging van haar aankoopprogramma van obligaties aangekondigd van 80 miljard naar 60 miljard euro per maand vanaf april 2017
- maar verlengde ze tegelijkertijd het programma met 9 maanden tot eind 2017

Deze verlenging zal de rentevergoeding op Europese bedrijfsobligaties nog een hele poos laag houden. Aandelen zullen hierdoor zeer goedkoop blijven in vergelijking met bedrijfs- of overheidsobligaties.

Volgens vermogensbeheerder BlackRock vloaide er in november 1,2 miljard dollar richting Europese aandelentrackers. Ter vergelijking: de eerste 10 maanden van dit jaar werd er voor 42 miljard dollar weggetrokken uit Europese aandelen-

trackers. In- en uitstromen keren dus blijkbaar om in het voordeel van Europese aandelen.

De verschuiving van het sentiment de laatste maanden zorgt er bv. voor dat de Duitse en Franse beurs het jaar wellicht zullen beëindigen met positieve cijfers. De Duitse DAX 30 index staat sinds de brexit op een winst van bijna 20%. En met het Italiaans referendum achter de rug, beperken Europese aandelen hun verliezen.

En de groei?

De zwakke economische groei was zeker ook een element dat de Europese aandelen parten speelde het voorbij jaar. Eén mogelijke manier om de groei problemen in Europa te verhelpen, is de economie een shock te geven met een stimulusprogramma, bv. via infrastructuurwerken.

Rick Rieder, strateeg bij BlackRock, pleitte recent voor een heroriëntatie van de ECB-aankopen: weg van staatsleningen en bedrijfspapier, maar richting aankoop van infrastructuurleningen. Deze worden o.a. uitgegeven door nationale en supranationale instellingen, waarvan de Europese Investeringsbank (EIB) een voorbeeld is.

Tot op vandaag maken de aankopen van EIB-obligaties amper iets meer dan 10% uit van de totale ECB-aankopen. Door via deze weg meer geld in de economie te pompen, zou de ECB eerst en vooral de bankwinsten minder onder druk zetten en veel directer bijdragen tot de groei. En dit kan op zijn beurt een groter vertrouwen bij bedrijfsleiders met zich meebrengen.

Een veel geuite kritiek op infrastructuurstimuli is echter het beperkte aantal projecten en de rentabiliteit. Zijn er wel genoeg projecten beschikbaar met een voldoende hoge rentabiliteit?

Recent deed de OESO* hier een aantal uitspraken over.

→ OESO-landen kunnen bv. een productiviteitsverhogend initiatief nemen à rato van 0,5% van het BBP, voor 3 tot 4 jaar, zonder de schuldgraad te verhogen.

- Die initiatieven moeten dan wel “gezond” zijn. Bv. investeren in kwalitatief onderwijs, Onderzoek & Ontwikkeling, groene energie e.a. Allemaal zaken die op lange termijn significante voordelen met zich meebrengen.

- In de huidige economische omgeving en als het goedkope geldbeleid onveranderd blijft, brengt zo’n initiatief voor een grote Westerse economie **0,4 tot 0,6% extra groei op in het eerste jaar**. In latere jaren kan zo’n initiatief de **output zelfs met 2% verhogen**.

De impact kan volgens de OESO nog groter zijn door fiscale hervormingen en structurele investeringen te combineren. Zo kunnen fiscale hervormingen vooral landen met een zwakke vraag (bv. in Italië of Portugal) ten goede komen. Duitsland zou dan weer één van de landen zijn die het meest wint bij een verhoging van de overheidsinvesteringen.

In een latere Marketinfo komen we zeker terug op de voordelen van een fiscale groeipolitiek in de eurozone.

Besluit

De komende jaren is er zeker nog potentieel om de groei in Europa aan te zwengelen. En de argumenten pro-Europese aandelen (vb. waardering, ECB-politiek, ...) blijven onverminderd geldig. Vandaag zijn we neutraal gepositioneerd voor aandelen uit de eurozone. De komende 2 weken zetten we alles op een rijtje om het nieuwe jaar te starten. Nemen we opnieuw een overwogen positie aan? U verneemt het begin januari.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy
Belfius Bank & Verzekeringen

* OECD Economic Outlook, Volume 2016, Issue 2