

Geachte cliënt,

Aandelenmarkten zijn de voorbije maanden grondig door elkaar geschud. Amerikaanse markten zijn hun riante jaarwinst nu bijna verloren, terwijl Europese beurzen ruim negatief noteren.

In de financiële pers kunnen we dagelijks andere argumenten lezen waarom aandelen zakken: de handelsoorlog tussen China en de VS, stijgende rentes in de VS, de problemen in Italië, de Brexit, de forse muntdepreciaties in bepaalde groeilanden, de vrees voor een wereldwijde groeivertraging, de angst voor piekwinsten in de VS, en meer recent de spanningen met Saoedi-Arabië.

Het moge duidelijk zijn, de muur van bezorgdheden waar beleggers iedere dag tegen aan kijken wordt schijnbaar met de dag hoger.

Het recent **negatieve marktsentiment** heeft zich alvast vertaald in een aantal opmerkelijke sectorroteringen. Alle sectoren waar een cyclische geur aan hangt, zoals technologie en industriële waarden werden zwaar afgestraft terwijl de meer defensieve sectoren, zoals gezondheidszorg en telecom, relatief goed stand hebben gehouden. In de halfgeleidersector zijn er substantiële koersdalingen geweest op enkele maanden tijd. Na twee uitstekende jaren voor de sector is de angst duidelijk groot dat er in 2019 een substantiële correctie zal optreden. Nieuwsberichten over te grote voorraden, gecombineerd met een groeivertraging en een enkele winstwaarschuwing hier en daar, heeft de paniek onder beleggers duidelijk doen toeslaan, waarbij halfgeleideraandelen massaal verkocht werden. Hetzelfde verhaal geldt voor de auto- en industriële sectoren.

Bedrijven die zelfs maar een klein beetje teleurstellen worden stevast gedumpte. Amazon en Alphabet hebben bijvoorbeeld beide stevige Q3 cijfers aangekondigd, met een omzetgroei van 29% en 22% respectievelijk. Een aanhoudend stevige groei voor deze twee internetreuzen, maar iets minder dan verwacht, is voldoende voor een regelrechte sell-off van de gehele markt. Het feit dat ze investeren in toekomstige groei wordt blijkbaar ook niet gesmaakt door de markten die vaak heel moeilijk met dit soort investeringen kunnen omgaan. Het feit dat Intel dezelfde dag zijn beste kwartaal in heel lange tijd heeft aangekondigd (19% groei) en de productie nauwelijks kan bijbenen wordt hierbij compleet genegeerd.

Als we kijken naar **onze aandelenselectie** dan noteert vandaag meer dan de helft van de bedrijven met een negatieve impliciete groeivoet, wat betekent dat de financiële markten impliciet verwachten dat de groei in winsten en cash flows voor de lange termijn negatief zullen zijn. Sommige koersen impliceren simpelweg een globale recessie voor de komende jaren. Dat de Amerikaanse economie zal vertragen de komende jaren lijkt ons niet meer dan normaal, gezien de sterke groei de voorbije jaren. Toch ligt er een hemelsgroot verschil tussen een recessie en een groeivertraging, waardoor wij geloven dat sommige significante prijsdalingen te ver zijn gegaan.

Winston Churchill zei het al: "Een pessimist ziet in elke kans de moeilijkheden. Een optimist ziet in elke moeilijkheid de kansen." De timing van de economische cyclus is per definitie onzeker, maar waar we wel zeker van zijn, is dat er mooie **opportuniteiten voor de lange termijn belegger** in het vooruitzicht liggen. De feiten stroken voorlopig niet met het pessimisme dat de markt teistert. Net zoals vorig kwartaal, zien de eerste bedrijfsresultaten er voor dit kwartaal opnieuw heel degelijk uit. Bedrijven zoals United Technologies, LVMH, Intel, Comcast, Kion, Vinci, Schneider Electric, Alliance Data en Bureau Veritas hebben allen beter dan verwachte cijfers aangekondigd en in sommige gevallen zelfs met een verhoging van de jaarvooruitzichten.

Natuurlijk zijn er ook bedrijven, zoals elk kwartaal, die de markt hebben teleurgesteld, zoals AB InBev, WPP en Ingenico, maar dan vaak voor heel bedrijfsspecifieke redenen.

Stonden waarderingen dan gewoon niet te hoog?

Wij geloven van niet. De koers/winst verhouding van Amerikaanse markten stond op eind september, net voor de recente daling, aan 16,8x keer de winst, net boven het 25 jarig gemiddelde van 16,1x, terwijl Europa noteert aan 13,5x keer de winst, onder het 25 jarig gemiddelde van 14,5x. Vooral voor Europa lijkt dit heel goedkoop, gezien de rentes nauwelijks bewogen en nog steeds op heel lage niveaus staan. De Duitse 10 jarige rente noteert aan 0,35% waardoor de risicopremie (zijnde het verschil met het huidige Europese winst/koers rendement van 7,5%) gewoon heel hoog blijft. In de States is deze zogenaamde risicopremie lager omwille van een hogere rente van ongeveer 3,1% op 10 jaar, maar dat gaat ook gepaard met hogere structurele groei. Dit wordt bevestigd door onze eigen analyses die mooie vrije cash flow rendementen laten zien.

Betekent dit dat er geen risico's zijn of dat financiële markten snel gaan herstellen?

Hoegenaamd niet, markten worden gedreven door twee grote krachten, de fundamentals, zowel economisch als bedrijfsspecifiek, en het marktsentiment, dat gedurende lange tijd negatief kan blijven. Wat fundamentele krachten betreft, lijkt ons een escalatie van de handelsoorlog met China voor het ogenblik het grootste risico, gezien het belang van beide regio's voor de wereldgroei. Toch zijn we eerder de mening toegedaan dat er vroeg of laat een oplossing gaat komen, waarbij beide landen en bij uitbreiding de wereldeconomie er sterker zullen uitkomen. Net zoals we gezien hebben met de handelsrelaties tussen enerzijds de VS en anderzijds Europe, Canada en Mexico.

Conclusie:

De enige zekerheid voor beleggers in aandelen is dat er altijd onzekerheid gaat zijn. Waar u wel zeker van kan zijn, is dat we continu op zoek zijn naar waarde en dat indien winsten en cash flows bestendig worden, die waarde vroeg of laat zal doorsijpelen in het rendement.

Indien u vragen heeft, aarzel niet ons te contacteren.

Met vriendelijke groeten,

De Directie van CapitalatWork Foyer Group

Disclaimer : Dit document is een marketingcommunicatietool. Dit document vormt noch een persoonlijk advies, een aanbod of een uitnodiging tot het kopen of verkopen, noch het deelnemen aan een beleggingsstrategie. De inhoud is gebaseerd op informatiebronnen die betrouwbaar worden geacht. De gepresenteerde informatie kan zonder voorafgaande mededeling worden gewijzigd. Er wordt door CapitalatWork geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie, waarborg of verklaring gegeven omtrent de juistheid, geschiktheid of volledigheid van de beschikbaar gestelde informatie. De gepresenteerde informatie kan zonder voorafgaande mededeling worden gewijzigd. De informatie vermeld in dit document kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies. Voor aanvullende informatie betreffende de risico's die verbonden zijn aan het financieel instrument, verwijzen wij u naar CapitalatWork. Alvorens een beleggingsbeslissing te nemen, wordt de belegger aangeraden na te gaan of de beoogde belegging voor hem geschikt is en dit rekening houdend met zijn beleggingskennis en -ervaring, zijn beleggingsdoelstellingen en zijn financiële situatie. Prestaties uit het verleden zijn geen garantie voor de prestatie in de toekomst. Alle rechten zijn voorbehouden. Zonder voorafgaande toestemming van de houder van het auteursrecht is het niet toegestaan om enig deel van deze publicatie in enige vorm of op enige wijze (mechanisch, door middel van fotokopie, opname of anderszins) te kopiëren, op te slaan in een informatiesysteem of te verzenden.