

KANS OP VOORJAARSVERRASSING VS EN EUROLAND

TEKST: CEES RIJSDIJK
(BELEGGINGSSTRATEEG SNS BANK)

Er is reden genoeg voor bezorgdheid over de Amerikaanse economie, maar voorlopig trekt de conjunctuur stevig aan. Met name de industriële productie zit in de lift.



De Amerikaanse fabrieksorders zijn al drie maanden op rij gestegen en het oordeel van inkoopmanagers over de orderpositie is in vijf jaar niet zo positief geweest.

De dynamiek is een gevolg van de voorraadcyclus. Na de rampmaand september 2008 hadden bedrijven hun voorraden sterk afgebouwd. Sinds afgelopen november zijn ze echter bezig hun magazijnen weer aan te vullen. Dit zal nog wel even doorgaan. Vooral in de detailhandel en groothandel is de verhouding tussen voorraden en verkopen nog erg laag.

In euroland verliest het herstel wat aan kracht omdat de effecten van eerdere stimuleringsmaatregelen wegebben. Met name de beëindiging van de (ruimhartige)

Duitse sloopregeling voor oude auto's hakt er flink in. De vraag naar nieuwe wagens is de afgelopen maanden fors teruggevallen en de eerste berekeningen wijzen erop dat de Duitse economie in het vierde kwartaal helemaal niet gegroeid is. Dit zijn echter tijdelijke afwijkingen van een opgaande trend. Naar onze inschatting zouden de economieën van de Verenigde Staten en euroland de komende drie tot zes maanden weleens positief kunnen verrassen.

GOEDKOOP GROEIEN

En uiteraard is de laatste conclusie niet onbelangrijk. Bedenk dat bedrijven zich de afgelopen anderhalf jaar vooral hebben gericht op het verlagen van de kosten. Met een betere conjunctuur moet het mogelijk worden omzetgroei te realiseren. In combinatie met de lagere kostenbasis geeft dit

een gunstig perspectief voor de winstontwikkelingen.

Bedrijfsanalisten zijn inmiddels begonnen met het ophogen van hun winsttaxaties, maar afgezet tegen de 'leading indicators' heeft het er alle schijn van dat ze daarmee achterlopen. Een verdere verhoging van de winsttaxaties kan de komende maanden een positieve factor voor de beurzen vormen. Qua waardering zijn aandelen niet goedkoop meer, maar evenmin buitensporig duur. Zo staat de Amerikaanse MSCI-index op ruim achttien maal de gerealiseerde operationele winst. Dat is vergelijkbaar met het niveau in 1997 of 2004, niet bepaald jaren dat de beurzen achteraf te ver doorgeschooten bleken. De Europese koers-winstverhouding bedraagt ongeveer 16 en steekt in historisch perspectief nog iets gunstiger af. Na de sterke koersstijging sinds maart zijn er terugslagen te

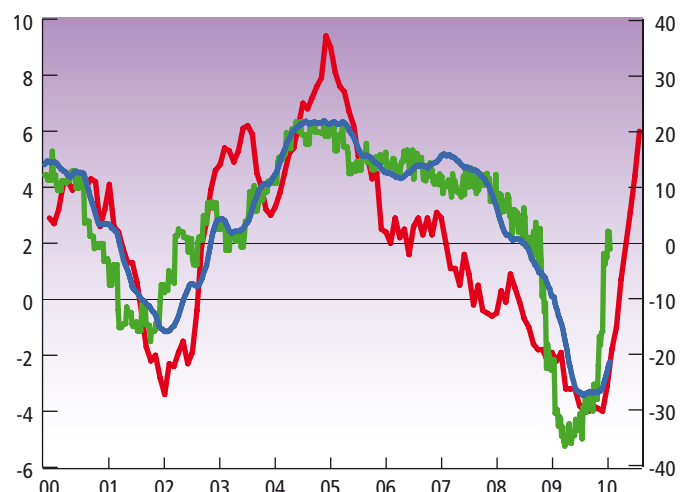
Regionale beursperformance in euro

— MSCI USA — MSCI Asia Pacific
— MSCI Europe — MSCI Emerging Markets



VS: ontwikkeling wpa en leading indicator index

— leading indicator index (%yoy - linker schaalverdeling)
— gerealiseerde winst per aandeel (%yoy)
— taxatie winst per aandeel (%yoy)



Bron: Datastream