

MACRO-ONTWIKKELING GEEFT HOOP VOOR BEURZEN

De eerste fase van economisch herstel zit erop en dan gaat het gas altijd even terug. Niets bijzonders.

TEKST: CEES RIJSDIJK (BELEGGINGSSTRATEEG SNS BANK)



Het wil niet erg vlotten met de aandelenmarkten. De zeer brede Amerikaanse MSCI-index is recentelijk door zijn 40-daags gemiddelde gezakt, terwijl de Europese even-

knie zelfs onder zijn 200-daags gemiddelde is gekomen. Sinds het voorjaar van 2009 hebben de aandelenmarkten per saldo nog altijd een sterk herstel laten zien, maar de verliezen tijdens de vorige recessie zijn nog niet goedge maakt.

De beursdaling roept de angstige vraag op of we definitief in een moeilijker beursperiode zijn aanbeland. Om die vraag te beantwoorden, moeten we allereerst kijken naar de winst per aandeel. Die van de Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven stijgt al sinds eind 2009 in een rechte lijn en is helemaal terug op het niveau van voor de recessie. In Europa is de eerdere winstdaling nog niet goedge maakt, maar het wins-

terstel kwam er pas in 2010 op gang. Ook hier zitten de winsten stevig in de lift. De vraag is natuurlijk hoe bestendig dit is.

SOFT PATCH IS GEEN RECESSIE

De economische groei vertraagt en de vrees is dat de economie hier in het Westen aan de vooravond van een nieuwe inzinking staat. De term 'dubbele dip' verschijnt alweer in de media. De markten worden vooral nerveus van de tegenvallende macrocijfers. Onze inschatting is dat we slechts te maken hebben met een 'soft patch' van de economie en dat het conjunctuurherstel intact blijft.

Een groeivertraging is niets bijzonders na de gebruikelijke groeispurt in de eerste fase van het herstel, zeker niet nu de economieën ook de tegenwind van stijgende grondstofprijzen voor de kiezen hebben gekregen. Ons macrosenario schept echter de juiste voorwaarden voor een verder omzetgedreven winstgroei. Met de hogere grondstofprijzen komen marges onder druk, maar

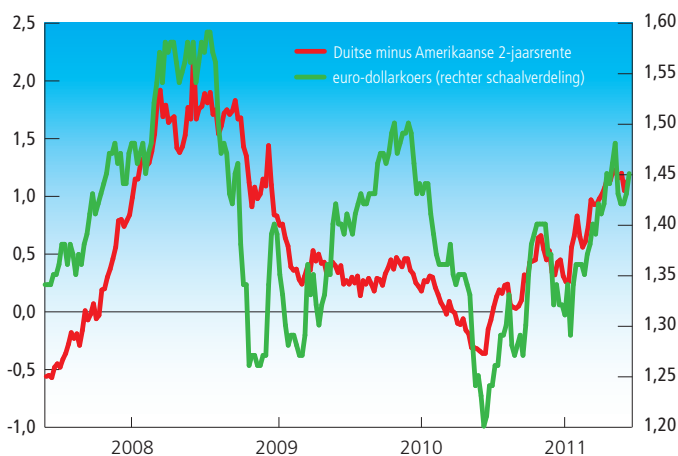
slechts beperkt. De lonen stijgen in de westerse landen namelijk slechts weinig en die vormen het leeuwendeel van de kosten.

Intussen is de koers-winstverhouding historisch laag. Die voor de Europese MSCI-index staat zelfs onder de 11. Dat was alleen in de rampperiode 2008 en begin 2009 lager. Er komt in de komende maanden echter een moment dat beleggers weer meer vertrouwen in de economische perspectieven krijgen en bijgevolg toekomstige winsten durven te verdisconteren. Kortom, in onze visie zit er een beursherstel aan te komen.

FED-STEUN VOOR EURO

Het was in mei vorig jaar dat met de acute geldproblemen van Griekenland de Europese schulden crisis in alle hevigheid uitbrak. Van de verwachte weerslag op de Europese eenheidsmunt is echter weinig te merken. In eerste instantie ging de euro flink onderuit om begin juni vorig jaar een dieptepunt onder de 1,20 dollar te bereiken.

Euro-dollar koers en Duits-Amerikaanse rentespread



Koers en koers-winstverhouding MSCI USA

