

De vooruitzichten voor de bouwsector zijn bemoedigend

De bouwsector heeft een projectmatig karakter. Dit geeft naar onze mening extra risico's door weinig transparantie naar de onderliggende gang van zaken, zoals bijvoorbeeld het ontbreken van een consistente margeontwikkeling en mogelijke tegenvallers bij projecten. Veelal zijn macro-economische ontwikkelingen een leidraad voor de verwachtingen bij de meeste bouw-gerelateerde ondernemingen.

De macro-economische omstandigheden zijn langere tijd ongunstig geweest voor de bouwsector, vooral in Europa. Ook in olie-exporterende landen zijn de omstandigheden nog steeds lastig. De landen met een groeiende economie hebben een duidelijk betere ontwikkeling doorgemaakt, zoals de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Per saldo zijn de vooruitzichten bemoedigend door met name de lage rentestanden.

De sector bouw is opgenomen in de sector Overige. ER Capital heeft momenteel een onderweging. Weliswaar hebben enkele bouw-gerelateerde ondernemingen een advies om te kopen, maar voornamelijk is geen enkel aandeel opgenomen in de Modelportefeuille. In de sector Overige zitten ook investeringsmaatschappijen. Onze voorkeur heeft Groupe Bruxelles Lambert (GBL). De holdingstructuur is verantwoordelijk voor een lagere marktwaarde van GBL ten opzichte van de som van de waarde van de aandelenbelangen, die GBL in handen heeft. De discount is ca 20%. GBL heeft een belang van 9,4% in de nieuwe combinatie LafargeHolcim.

GBL: lees hier onze analyse

LafargeHolcim: lees hier onze analyse

BAM: lees hier onze analyse

Vinci: lees hier onze analyse

De ontwikkelingen lopen uiteen per regio

In de Verenigde Staten verbetert al enkele jaren het perspectief. Door de crisis is ook in dit land in de afgelopen crisisjaren te weinig gebouwd. Dit tekort wordt alleen maar groter, dankzij gunstige demografische ontwikkelingen. Er worden in 2016 nog steeds veel minder huizen gebouwd in vergelijking met de jaren voor de crisis. Een belangrijke reden voor het groeiende tekort is de koopkracht. Ook in de VS is de koopkracht van grote groepen middenklassers in de crisisjaren fors achteruit gegaan. Veel Amerikanen kunnen zich geen eigen huis meer veroorloven. De kans dat er op korte termijn meer gebouwd gaat worden om zo weer terug te komen op niveaus van voor de crisis is niet zo groot. Een ander probleem is het tekort aan geschoolde bouwvakkers. Zelfs bij het huidige lagere niveau van bouwactiviteiten kampen nagenoeg alle bedrijven met een schreeuwend tekort aan geschoold personeel.

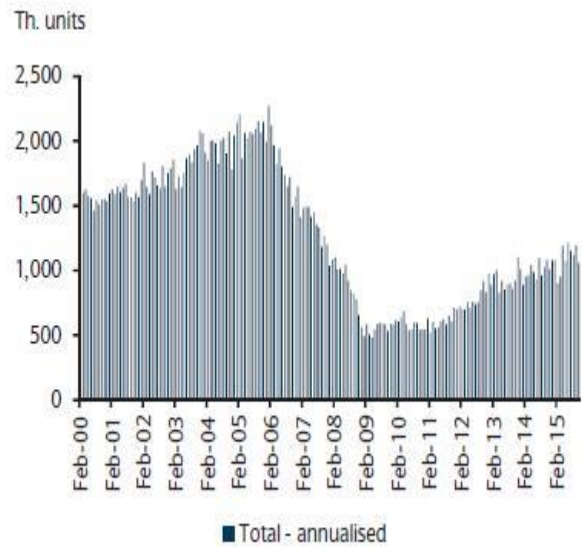
Toch is de sector in de VS tamelijk optimistisch. In december 2015 is in de VS the Fixing America's Surface Transportation Act (FAST) aangenomen. Er komt de komende vijf jaar elk jaar \$ 61 miljard beschikbaar om de verouderde infrastructuur aan te pakken. Dat is pakweg \$ 25 miljard meer dan in de periode 2010-2014. Van dit besluit zal uiteraard in eerste instantie de cementindustrie het meest profiteren.

US household formations and housing starts



Source: US Census, Barclays Research

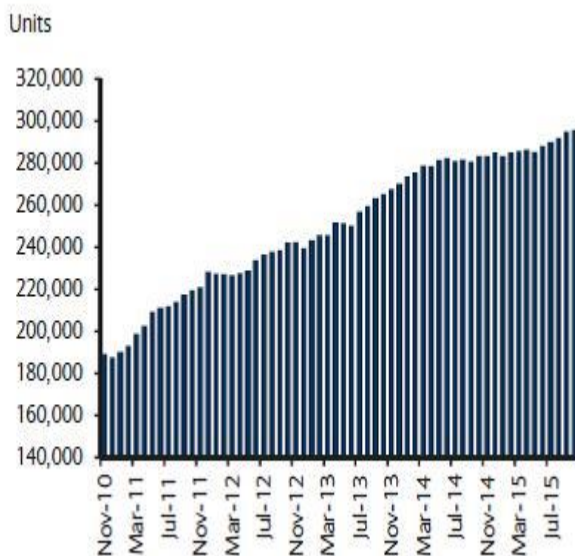
US housing starts



Source: US Census Bureau, Barclays Research

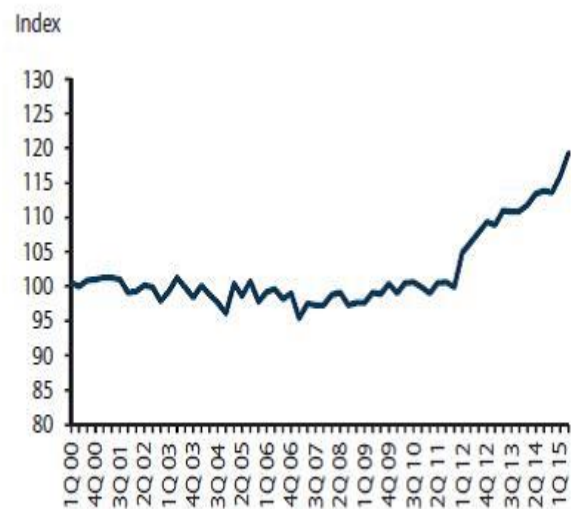
De ontwikkelingen in Europa zijn echter nog niet zo ver. Hier is eerder sprake van het uit bodemen van de markt na jaren van crisis. Dat neemt niet weg dat de vooruitzichten voor de wat langere termijn gunstiger worden. Dat geldt zeker voor enkele grote markten, bijvoorbeeld Duitsland. Hier draait de economie goed en neemt de koopkracht weer toe, dankzij een gezonde arbeidsmarkt. In Duitsland is geen groot tekort aan woningen, in tegenstelling tot bijvoorbeeld landen als Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Echter, dat geldt niet voor veel steden. Door de trek naar de stad en een toestroom van immigranten is in steden de afgelopen jaren te weinig gebouwd. De vraag wordt versterkt door een lage hypotheekrente, waardoor de vraag naar een eigen huis stijgt.

Germany residential permits



Source: Federal Statistical Office, Barclays Research

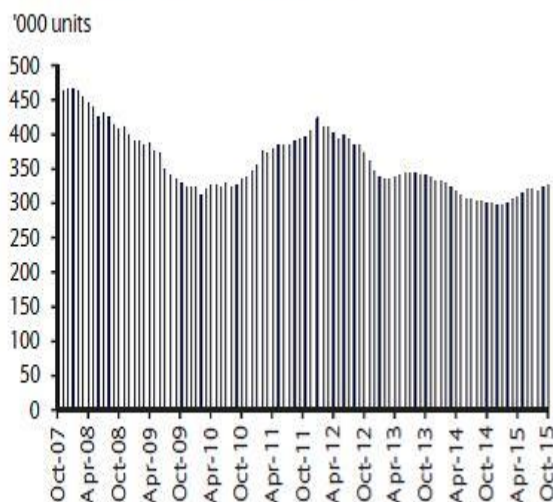
Germany house price index



Source: Federal Statistical Office, Barclays Research

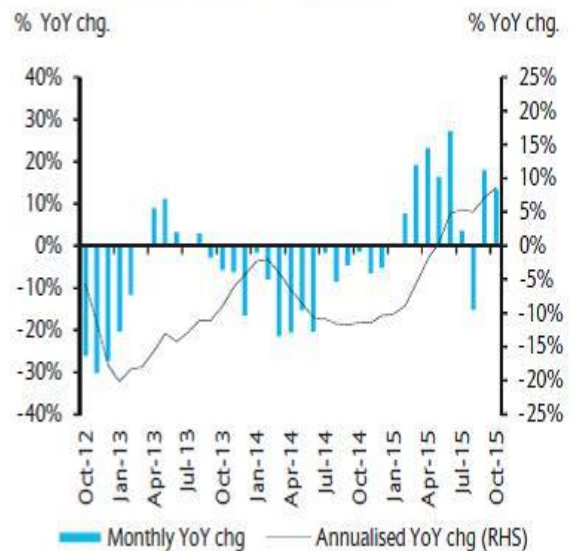
In Frankrijk zijn de economische ontwikkelingen minder rooskleurig dan bij het grote buurland. De groei ontwikkelt zich traag en de werkloosheid is hoog. Toch zijn er tekenen dat de huizenmarkt de slechtste periode heeft afgesloten. Ook hier speelt de demografie een belangrijke rol. De bevolking neemt jaarlijks toe met 1%. Daarom zouden jaarlijks ongeveer 450.000 woningen gebouwd moeten worden. De bouwproductie is echter nog steeds aan het dalen. In 2015 werden er ongeveer 300.000 woningen gebouwd.

France annualised monthly housing starts



Source: French Ministry of Sustainable Development, Barclays Research

France monthly change in housing starts

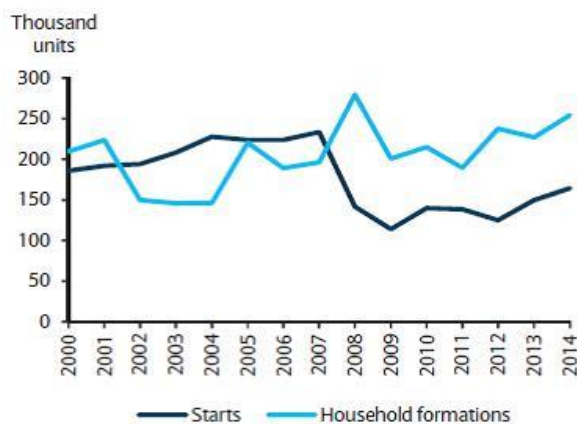


Source: French Ministry of Sustainable Development, Barclays Research

De Britse economie is momenteel de meest dynamische in Europa, alhoewel een afvlakking wordt verwacht. Deze dynamiek is terug te zien op de Britse huizenmarkt. Het aantal huizen in aanbouw groeit jaarlijks met 5% à 6% en dat blijft nog wel enkele jaren zo.

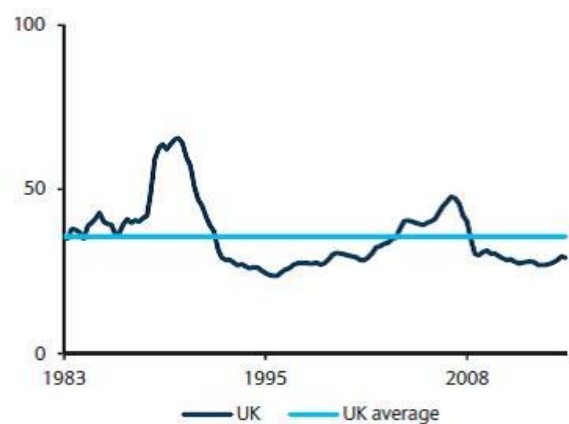
In het Verenigd Koninkrijk is een schreeuwend gebrek aan huizen. In 2014 was er een tekort aan ongeveer 1 miljoen huizen, terwijl er in dat jaar slechts 140.000 huizen werden gebouwd. De vrees is dat het tekort de komende jaren alleen maar zal groeien al was het maar door de aanhoudende aanwas van immigranten en verbetering van de financieringsmogelijkheden. Een andere belangrijke stimulerende rol speelt de Britse overheid. Het is het streven van elke Britse partij om het eigen huizenbezit te bevorderen. Dat is een veilige zekerheid voor de Britse huizenbouwers.

UK housing starts and household formations



Source: ONS, Barclays Research

UK mortgage payments to take home pay ratio



Source: Halifax, Barclays Research

