

‘Ik zie topvorming, maar noem mij geen pessimist’



Jan Reyns
Journalist VFB

De maand van **Geert Van Herck** Analist Leleux Associated Brokers

Elke **VFB Beste Belegger** peilt naar de belangrijkste evoluties op de financiële markten bij een beursprofessional. Wat is de essentie van de voorbije maand voor een belegger? Wat is er (niet) veranderd? Waar kijkt de markt naar? Wat krijgt te weinig aandacht van de al dan niet professionele belegger? Hoe ervaart ‘onze man’ het sentiment? En last, but not least, welke aandelen vindt hij interessant?

1. Wat is volgens u de belangrijkste evolutie van de voorbije maand?

Ondanks de talrijke brandhaarden (Griekenland, China, grondstoffenprijzen die kelderden) is het opmerkelijk dat de Westerse beurzen nog altijd geen serieuze opdoffer te verwerken hebben gekregen. De S&P 500 blijft in de buurt van de historische records noteren en ook voor de Europese indices is de schade beperkt gebleven. Voor sommige sectoren, zoals olien grondstoffenbedrijven, is de schade veel groter, maar die zitten al veel langer in een dalende trend.

Vermits de sell-off op de Westerse markten uitgebleven is en de huidige koersdalingen dus eerder een correctie in een stijgende markt zijn, kunnen we ons in de komende maanden misschien zelfs nog aan nieuwe koerstoppen verwachten.

2. Heeft dat uw visie op de verder te verwachten marktevolu- tie veranderd?

Op korte termijn allezins. Het toont aan dat het momentum op de Westerse beurzen zeer sterk is. Ondertussen leren we ook dat de correctie van de afgelopen maanden tot een pessimistischer sentiment onder

beleggers heeft geleid. Dat lijkt de kiemen te leggen voor een rally in het najaar. Voor de lange termijn blijft mijn visie onveranderd: verschillende technische en fundamentele indicatoren staan sterk in het rood. De komende jaren zullen waarschijnlijk lager-dan-gemiddelde returns geven. Eén van de fundamentele factoren die we gebruiken als leidraad bij een regionale spreiding van de portefeuilles is de CAPE-ratio (cy-

clically adjusted price earnings ratio, ook wel Shiller PE genoemd, red). Voor de ontwikkelde landen staat die ratio op 21,3; volgens de statistieken mogen we ons voor de komende 5 jaar dan aan een return van 5,6% (compound annual growth rate) verwachten. Echter voor de groeielanden staat de CAPE op 15,5; dit impliceert een return van 10,6% (CAGR) voor de komende 5 jaar. De verkoopgolf die de beurzen van de groeielanden nu treft, is een opportuniteit om de blootstelling aan deze landen geleidelijk op te bouwen. Europa ligt hier tussenin met een CAPE van 15,7 wat onze voorkeur voor Europese aandelen verklaart. Maar mijn vrees is dat een trendommekeer



Geert Van Herck

‘Op korte termijn zijn nieuwe toppen mogelijk, maar op langere termijn zullen we het met minder moeten doen.’

op de Amerikaanse markt de Europese markt mee naar omlaag zal sleuren. Met enige zin voor overdrijving zouden we kunnen stellen dat de vette jaren op de Westerse beurzen ach-

ter ons liggen en dat er nu een periode van magere jaren voor de deur staat ...

3. Wat zijn volgens 'de markt' de sleutelfactoren? Is dit ook uw focus?

De markt staart zich blind op China en de nakende Amerikaanse renteverhoging. Vooral dat laatste evenement zal de komende weken de nodige aandacht krijgen. Wat mij meer zorgen baart, is dat de forse daling van de grondstoffenrijzen aanleiding kunnen zijn om de deflatievrees in Europa aan te wakkeren. Maar daar lijkt niemand wakker van te liggen.

Toch hecht ik niet zoveel belang aan macro-economische factoren voor beleggingsbeslissingen. Ik focus op de waardering (zowel op regionaal, sectorieel en individueel niveau). Want op lange termijn is de waardering waaraan een actief gekocht wordt, de belangrijkste parameter voor de return. Voor de waardering kijken we vooral naar Enterprise Value (EV = marktkapitalisatie + netto-

schuld) multiples. Daarnaast koppel ik een momentum filter aan de waardering: momentum is de koersprestatie over de afgelopen 6 of 12 maanden.

Mijn momentumfilter zorgt ervoor dat ik vallende messen of aandelen die in een dalende trend zit vermijd. Wie vandaag naar goedkoop gewaardeerde aandelen speurt op basis

'Ik hecht niet veel belang aan macro-economische factoren. Ik focus op de waardering. Want op lange termijn is de waardering waaraan een actief gekocht wordt de belangrijkste parameter voor de return.'

van de EV/EBITDA-ratio zal uitkomen bij tal van aandelen uit de olie- of grondstoffensector. De overdrijvingen naar beneden toe zorgen voor interessante instapmomenten voor geduldige langetermijnbeleggers. Het leed is in deze sectoren nog niet helemaal geleden en de koersdalingen zijn nog niet achter de rug.

Om die koersdalingen te vermijden, gebruiken we de momentumfilter. Aandelen kopen aan een goedkope waardering maar die tevens in een stijgende trend zitten. Een voorbeeld in de eurozone is de automobielsector. De aandelen zitten in een correctie door de vrees voor lagere Chinese autoverkoop. Dit is naar onze mening slechts een tij-

delijke, cyclische factor. China zal de komende jaren ongetwijfeld een blijvende appetijt voor Westerse wagens blijven hebben. Een andere goedkope sector is de bancaire sector. De afgelopen jaren kenden we een "credit crunch" in de eurozone. Maar recente cijfers tonen een stijging van de kredietvraag aan. En meer vraag naar kredieten is nauw gecor-



Private banking

Fiscaal & juridisch advies

Effectenhandel

Transparant fondsen

*Uw wensen staan bij ons centraal,
en dit al meer dan 100 jaar*

Dierickx Leys Antwerpen

Kasteelpleinstraat 44-46
2000 Antwerpen
tel 03 241 09 99
antwerpen@dierickx.be

Dierickx Leys Mortsel

Sint-Benedictusstraat 140
2640 Mortsel
tel 03 443 93 50
mortsel@dierickx.be

Dierickx Leys Sint-Martens-Latem

Kortrijksesteenweg 62
9830 Sint-Martens-Latem
tel 09 240 00 40
latem@dierickx.be



www.dierickx.be
Antwerpen | Mortsel | Sint-Martens-Latem

releerd met een toename van de ROE bij de banken (ROE = return on equity). Dit moet de koersen van de banken ondersteunen.

Kortom, mijn focus is de waardering en minder de economische variabelen.

4. Hoe is uw inschatting van het beleggings sentiment? En waar situeert u zichzelf?

Zoals hierboven reeds kort aangehaald, heeft de recentste koerscorrectie het sentiment naar pessimistische niveaus gebracht. Maar vanuit een langetermijnperspectief is het sentiment op de Westerse beurzen nog steeds uitgesproken optimistisch. En dit gaat vaak gepaard met topvorming op de beurzen. Onderhuids zijn er al wel tekenen dat een trendmekeer zeker niet mag uitgesloten worden. In de VS wordt de beursstijging door steeds minder aandelen gedragen. Vooral enkele grote namen uit de technologiesector (waaronder Facebook, Google en Amazon) stuwden door hun groot gewicht indices zoals de S&P500 hoger.

We zijn in dit klimaat bijzonder waakzaam en alert zonder onszelf pessimist te noemen. Eerder zijn we realistische beleggers die af en toe contrair durven handelen. Dus wat cash opbouwen als de beurzen duur zijn en iedereen 'in de markt' wil zijn. En posities opbouwen als 'het bloed door de straten vloeit'.

5. Wat zijn dan uw favoriete aandelen?

Bij mijn selectie laat ik me leiden door waarderingratio's (goedkope aandelen volgens EV/EBITDA ratio), kwaliteitsratio's (bedrijven met een lage schuldgraad en een hoge ROE) en momentum (stijgende trend, vermijden van 'value traps' of 'falling knives'). En mocht er zich een scherpe beurscorrectie voordoen, rekenen we op de gezonde fundamentals van deze bedrijven om de schade te beperken.

De volgende aandelen scoren goed voor de hierboven aangehaalde factoren (universum: Euro Stoxx Non-Financials, 246 aandelen):

BPOST de traditionele postbedeling keert in moeilijk vaarwater maar bpost compenseert dit door een stijging van het aantal bedeelde e-commerce pakketten. Daarnaast worden de kosten onder controle gehouden

en experimenteert de postgroep met nieuwe taken voor de traditionele postbode (vb. opname van watermeterstanden). Ondanks de uitdagende markt afficheert de groep een EBIT-marge (bedrijfswinstmarge) in de buurt van 20% en de nettoschuld/EBITDA is negatief.

DAIMLER in het zog van de Chinese beurscorrectie gingen in Europa de koersen van de Duitse autoproducenten achteruit. Logisch omdat ze van China een nieuwe



'Mijn momentumfilter zorgt ervoor dat ik vallende messen vermijd. Wie vandaag naar goedkoop gewaardeerde aandelen speurt, komt uit bij aandelen uit de olie- of grondstoffensector'.



thuismarkt gemaakt hadden. Deze koerstevigheid biedt een instapopportunity. Daimler noteert aan een zeer goedkope EV/EBITDA (EV = marktkapitalisatie + nettoschulden, EBITDA: winst voor intresten, belastingen en niet-kaskosten) van 4,22 terwijl de Euro Stoxx Non-Financials aan 9,46 noteert. De zwakke euro geeft de groep een competitief voordeel op de Amerikaanse markt (waar Europese premiummerken nog gretig afgenomen worden) en er wordt ingezet op hybride modellen (10 nieuwe modellen tegen 2017).

DUERR dit Duits bedrijf is een toeleverancier aan de automobiellindustrie (goed voor 65% van de omzet) en heeft alle belangrijke automerken als klant. De blootstelling aan de groeiemarkten wordt verhoogd (56% van het

orderboek is afkomstig uit deze regio) en de gemiddelde ROE (rendement van het eigen vermogen) van de afgelopen vijf jaar bedroeg 28,18%. De belangrijkste divisies van de groep zijn verf- en assemblagesystemen voor autofabrieken.

EVONIK deze gespecialiseerde Duitse chemiegroep produceert vooral chemische producten die in nichemarkten verkocht worden. In deze nichemarkten bekleedt de groep vaak de positie van marktleider waardoor men over 'pricing power' beschikt. Belangrijke afnemers zijn de sector van persoonlijke verzorging en hygiëne, de producenten van diervoeding en de automobiell en industriële sector. 22% van de omzet komt uit Duitsland. Er wordt geïnvesteerd in nieuwe capaciteit in de groeielanden (o.a. in Brazilië en China).

AIRBUS door de zwakke euro beschikt Airbus over een competitief voordeel tegenover de grote concurrent Boeing. De orderstroom wordt vooral gevoed door luchtvaartmaatschappijen uit het Midden-Oosten en Azië. De langetermijntrends blijven gunstig: de verdere economische ontwikkeling van de groeielanden zal uitmonden in een groei van een middenklasse die internationaal wil reizen. Airbus haalde de afgelopen vijf jaar een gemiddelde ROE van 26,94% en de koers beschikt over een sterk momentum (in de afgelopen 12 maanden steeg de koers met meer dan 60%).

