

Investeringsgoederen (Europa)

Sectoriële vergelijking (12 spelers uit Europa)

Huidige toestand

Gelinkt aan de economische cyclus !

Zeer vroeg aanwezig in de cyclus van de industriële productie, en daarbij aansluitend de economische cyclus, is de sector van de investerings- of kapitaalgoederen één van de eerste om te profiteren van de investeringsuitgaven van de private sector (bedrijven en gezinnen) en de overheden. Terwijl 2014 eerder teleurstellend was omwille van de neerwaartse herzieningen van de vooruitzichten voor economische groei lijkt 2015 zich onder een beter gesternte te presenteren.

Hoewel elk van de spelers zich richt op zeer heterogene eindmarkten (variërend van spoorwegmateriaal tot huishoudelijke elektronische toestellen) zullen we ons in deze sectoranalyse vooral richten op de analyse van de grote economische variabelen.

Zeer internationale groepen...

Binnen de sector van de kapitaalgoederen is het gewicht van grote industriële landen zoals Duitsland, de VSA of Japan de afgelopen jaren structureel gedaald ten gunste van nieuwe industriële landen. Vandaag is de omzetverdeling in de sector als volgt :

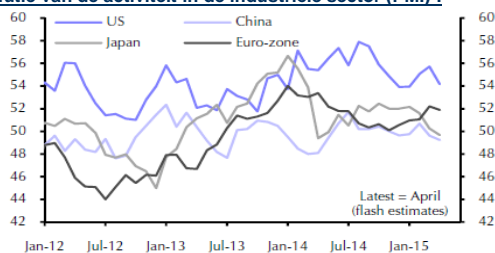
- 35% van de omzet wordt gegenereerd in Europa.
- 30% in de opkomende landen (met uitzondering van China).
- 20% in Noord-Amerika.
- 10% in China.

Nog steeds op het niveau van de geografische mix moet opgemerkt worden dat bijna 50% van de facturen in Amerikaanse dollar worden uitgedrukt (of daaraan gekoppelde munten) wat bijgevolg betekent dat de sector zeer sterk profiteert van de hausse van de dollar t.o.v. de euro.

...die sterk afhangen van de economische cyclus

Zoals reeds eerder gezegd is deze sector sterk afhankelijk van de economische cycli en het niveau van de investeringen en productie. Hieronder zien we de evolutie van de PMI-indices in de vier belangrijkste economische zones ter wereld.

Evolutie van de activiteit in de industriële sector (PMI) :



Source – Markit

Page 1 of 2

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

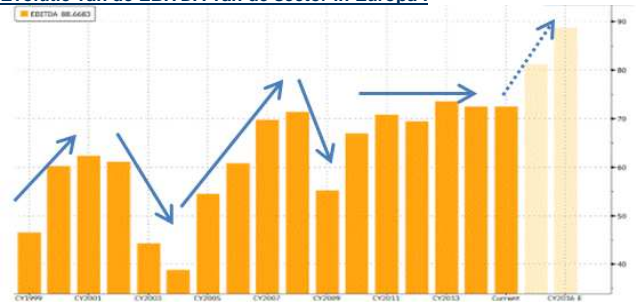
Wanneer de PMI-index boven 50 noteert, groeit de economie (en vice versa). Overige informatie : wanneer de PMI vertraagt, betekent dit gewoon dat de dynamiek van de economische activiteit afneemt. Eind april trekken we twee conclusies uit deze grafiek :

- de eurozone en de Verenigde Staten blijven een groei van de activiteiten tonen met een versnelling in de eurozone en een vertraging in de Verenigde Staten.
- China en Japan bevinden zich onder de belangrijke grens van 50. In de praktijk betekent dit een krimp van de activiteiten.

Deze statistieken leiden ons naar de veronderstelling dat de bedrijven die het meest aan Europa en de VSA blootgesteld zijn (ceterus paribus) betere financiële resultaten zouden moeten behalen dan bedrijven met een zeer belangrijke activiteit in China. Echter, deze snelle conclusie houdt geen rekening met de meest recente informatie uit China. Want zoals we reeds schreven in onze analyse van de *Industrial Metals* sector hebben de tegenslagen waarmee de Chinese economie geconfronteerd wordt de Chinese premier in de richting van nieuwe fiscale stimuleringsmaatregelen geduwd (zoals investeringen in openbaar vervoer, infrastructuur en woningen) : dit economisch interventionisme is zeker goed nieuws voor de sector van de investeringsgoederen.

Hoe dan ook kunnen we uit de grafiek hieronder afleiden dat de ganse sector nauw de economische cycli volgt : gezien de huidige prognoses (bron : Bloomberg) wordt voor de EBITDA van de sector in Europa voor de komende twee jaar een groei verwacht.

Evolutie van de EBITDA van de sector in Europa :



Zoals gebruikelijk vinden we op pagina 2 de waardering ratios voor de belangrijkste Europese spelers in deze sector.

Delanuy Arnaud
Financieel analist



Vergelijkende tabel

Actoren	Alstom	GEA Group	Legrand	Nexans
Aanbeveling LAB	Opbouwen	Houden	Opbouwen	Houden
Waardering	V	~	V	~
Sentiment	V	~	~	~
Timing	X	V	V	V
Fundamentals	~	V	V	X
Risico	~	~	~	~
Kapitalisatie	8.650 Mio EUR	8.450 Mio EUR	13.350 Mio EUR	1.555 Mio EUR
Koers/Winst	23,50x	24,30x	21,70x	21,40x
Koers/Boekwaarde	1,50x	3,10x	3,30x	1,12x
Rendement	1,10%	2,00%	3,40%	1,50%
Netto Schuld	74,00%	-40,00%	24,00%	30%
ROE	15,50%	12,50%	15,00%	-12,00%
Intrinsieke Waarde	31,62 EUR	45,50 EUR	55,12 EUR	38,00 EUR
Potentieel	12,00%	7,00%	9,20%	3,90%

Actoren	Philips	Schneider Electric	Siemens	Rexel
Aanbeveling LAB	Houden	Kopen	Kopen	Houden
Waardering	V	V	V	~
Sentiment	X	~	~	X
Timing	X	X	X	~
Fundamentals	~	~	~	X
Risico	~	~	~	~
Kapitalisatie	23.085 Mio EUR	39.950 Mio EUR	84.420 Mio EUR	4.850 Mio EUR
Koers/Winst	16,30x	15,75x	13,50x	13,97x
Koers/Boekwaarde	1,93x	1,88x	2,30x	1,07x
Rendement	3,40%	3,10%	3,15%	4,60%
Netto Schuld	18,00%	24,00%	34,00%	60,00%
ROE	3,80%	9,80%	17,35%	4,60%
Intrinsieke Waarde	26,50	79,50 EUR	110,70 EUR	17,60 EUR
Potentieel	8,50%	16,00%	15,50%	6,50%

Actoren	ABB	Schindler	Prysmian	Metzo
Aanbeveling LAB	Houden	Houden	Opbouwen	Houden
Waardering	~	X	V	V
Sentiment	X	V	V	~
Timing	X	V	~	X
Fundamentals	~	V	~	~
Risico	~	~	~	~
Kapitalisatie	47.080 Mio CHF	7.400 Mio CHF	4.500 Mio EUR	4.050 Mio EUR
Koers/Winst	16,10x	24,50x	16,50x	16,50x
Koers/Boekwaarde	2,85x	5,80x	3,30x	2,95x
Rendement	3,90%	1,60%	2,15%	4,25%
Netto Schuld	4,00%	-76,00%	68,00%	45,00%
ROE	14,70%	29,80%	10,00%	15,50%
Intrinsieke Waarde	21,00 CHF	160,00 CHF	23,50 EUR	28,90 EUR
Potentieel	2,50%	-4,50%	8,50%	8,90%

Page 2 of 2

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leloux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leloux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Delanay Arnaud
Financieel analist

