VOORUITZICHT

# Waarom het herstel van de bedrijfswinsten in Europa, Europese waardebeleggers een duwtje in de rug kan geven

November 3, 2017

Een strategie die veel beleggers de laatste jaren over het hoofd lijken te zien, is beleggen in Europese waardeaandelen. Toch doen Europese waardeaandelen het al sinds 1999 beter dan groeiaandelen en hebben ze vooral beter standgehouden in doorgaans moeilijke tijden voor wereldwijde waardeaandelen en niet-Amerikaanse aandelen.[1] Dylan Ball, executive vice president van Templeton Global Equity Group, legt uit waarom het volgens hem hét moment is voor beleggingen in Europese waardeaandelen.

Dylan Ball
Executive Vice President
Templeton Global Equity Group

De laatste kwartalen is de belangstelling van beleggers voor Europese aandelen in het algemeen toegenomen, vooral door een instroom van passief beheerd kapitaal . Gezien het huidige positieve Europese klimaat zijn wij echter van mening dat de algemeen grotere belangstelling van beleggers terecht is.

Wij zien tekenen dat Europese bedrijven stilaan weer winstgroei realiseren, en fundamentals zullen volgens ons weer een bepalende rol gaan spelen in beleggingsbeslissingen. In die context zullen actieve Europese aandelenstrategieën op dit moment, volgens ons, een mooi rendement opleveren.

**Twee elementen: waardering en winst**

Tal van aandelenmarktindices over de hele wereld hebben de laatste tijd een recordniveau bereikt. Maar de koers-boekwaardeverhoudingen in Europa liggen nog steeds onder hun langetermijngemiddelde, soms met een verschil van wel één standaardafwijking.[2]

# Waardebeleggingen in Europa
## Europese waarderingen zijn laag

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

Bronnen: FactSet, MSCI. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. Verdere herverdeling of gebruik ervan is niet toegelaten. Dit verslag werd niet voorbereid of ondersteund door MSCI. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven en verkoopkosten. **In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.** Belangrijke informatie en voorwaarden over gegevensverstrekkers beschikbaar op www.franklintempletondatasources.com
Analyse door Franklin Templeton Investments. De trend van de koers-winstverhouding (K/W) van een aandeel wordt bepaald door de in het verleden behaalde absolute aandelenkoersen te delen door de trend van de winst per aandeel (WPA). Standaardafwijking wordt beschouwd als een maatstaf van de volatiliteit, die een afwijking van een reeks gegevens ten opzichte van de mediaan vertegenwoordigt. De koers-boekwaardeverhouding is de prijs per aandeel van een aandeel, gedeeld door zijn boekwaarde (nl. nettowaarde) per aandeel.

Wij zijn van mening dat dat alvast mooie kansen oplevert voor waardeaandelen in Europa. Actieve beheerders kunnen verder kijken dan de index naar de afzonderlijke waarderingen van elk bedrijf.

**Mogelijk een dubbele kans**

Volgens ons bestaat er mogelijk een dubbele kans. Historisch gezien liggen de Europese koers-winstverhoudingen (K/W) laag.[3] En er zijn in de hele regio tekenen van herstellende bedrijfswinsten. Via aandelenkoersen zien we reeds tekenen dat beleggers trachten in te spelen op de prille fase van een herstel van de bedrijfswinsten.

# Waardebeleggingen in Europa

## Waarderingen globaal & historisch gezien interessant

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

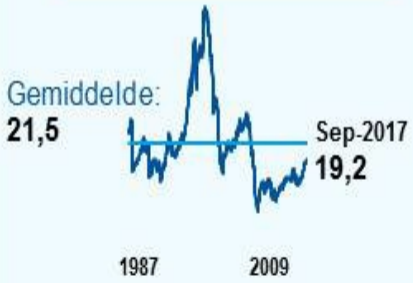
### Vergelijking genormaliseerde koers-winstverhoudingen

Per 30 september 2017

| Europa | Verenigde Staten | Ontwikkelde |
|---|---|---|
| 19,2 < | 29,0 | 24,7 |

| | Koers-winstverhouding | Koers-boekwaarde-verhouding[1] |
|---|---|---|
| **MSCI Europe Index** | **19,2** | **1,9** |
| MSCI USA Index | 29,0 | 3,2 |
| MSCI World Index | 24,7 | 2,4 |

Huidige genormaliseerde K/W-verhouding van **19,2** is lager dan het 30-jarige gemiddelde van **21,5**




Bronnen: Per 30 september 2017. Bron: FactSet, MSCI. Europa, de Verenigde Staten en de ontwikkelde markten worden respectievelijk gedefinieerd door de MSCI Europe Index, de MSCI USA Index en de MSCI World Index. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. Verdere herverdeling of gebruik ervan is niet toegelaten. Dit verslag werd niet voorbereid of ondersteund door MSCI. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven en verkoopkosten. **In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.** Belangrijke informatie en voorwaarden over gegevensverstrekkers beschikbaar op www.franklintempletondatasources.com. Genormaliseerde koers-winstverhouding (K/W) op basis van de verwachte winst voor het volgende boekjaar. NB: Genormaliseerde K/W = huidige koers / genormaliseerde winst per aandeel (WPA). Genormaliseerde WPA = huidige boekwaarde x gemiddeld rendement op eigen vermogen op lange termijn.

1. Op basis van voortschrijdende berekeningen over 12 maanden.

De huidige genormaliseerde koers-winstverhouding – die gebruikt wordt om seizoensgebonden effecten op korte termijn te elimineren – is voor Europa 19,2. In de Verenigde Staten is die factor bijna 29 maal.

Dat is naar onze mening een opzienbarend verschil. Als we naar genormaliseerde koers-winstverhoudingen in het verleden kijken, is het langetermijngemiddelde van de Europese koers-winstverhoudingen 21,5. Europese aandelen hebben volgens ons dus nog heel wat stijgingspotentieel.

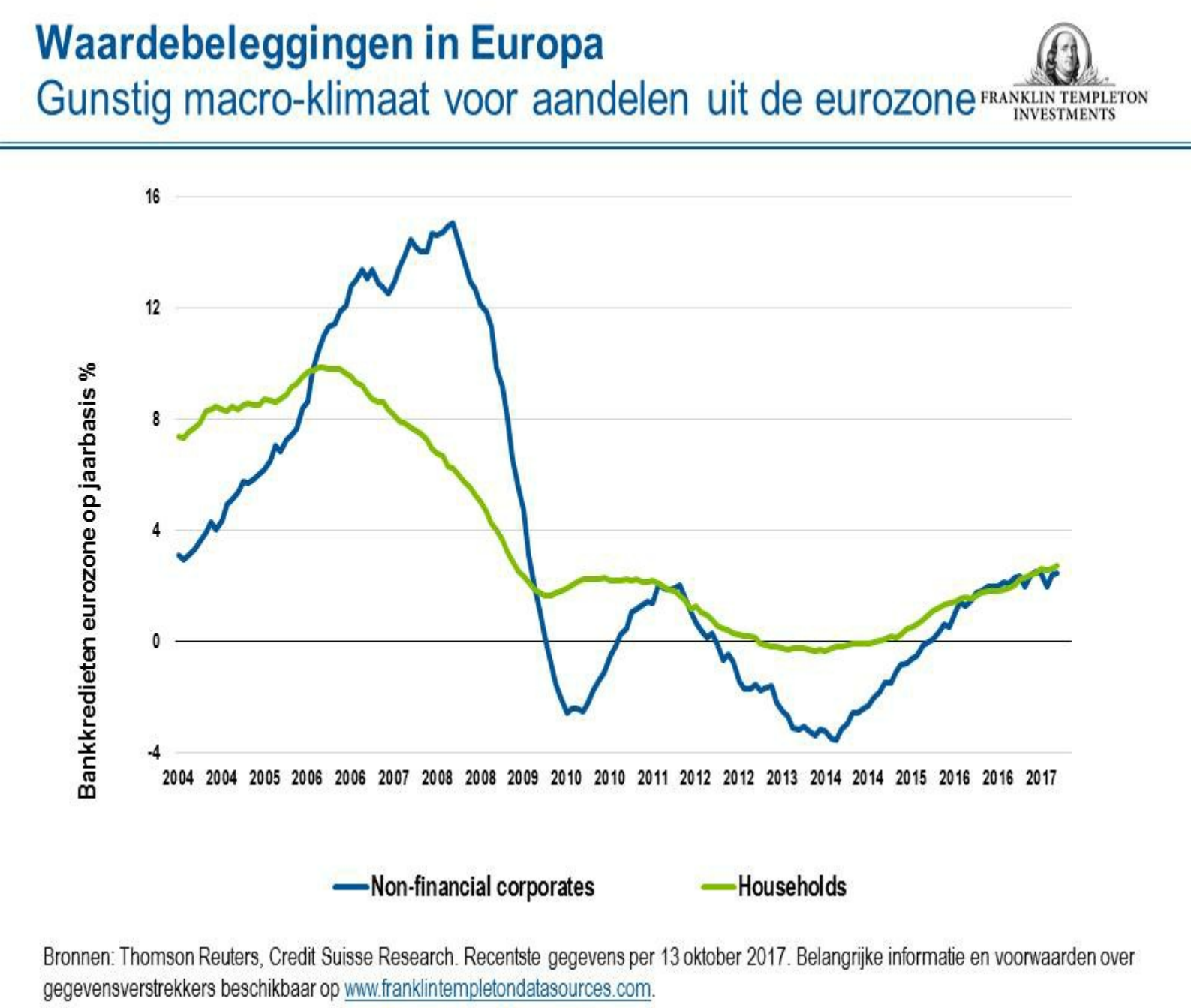
Tegelijkertijd is het duidelijk dat de Europese bedrijfswinsten nog steeds niet volledig hersteld zijn van de wereldwijde financiële crisis van 2007-2009, zoals dat al in andere regio’s gebeurd is.

**Redenen voor optimisme**

Er zijn volgens onze visie nog andere redenen voor optimisme. Zo zijn er namelijk tekenen die wijzen op een herstel van het macro-economische klimaat.

We menen dat de waardedaling van de euro stilaan aan zijn einde komt, wat ons inziens over het algemeen een goed teken is voor Europese aandelen. Het toont aan dat er één of ander herstel op komst is. Ook zijn de kansen om potentieel te profiteren van de waardedaling van de valuta ten opzichte van de dollar niet wat ze twee tot drie jaar geleden waren.

Wat de kredietcyclus betreft, is de kredietgroei sinds 2015 positief. Momenteel zien we zelfs een positieve kredietgroei van circa 2-3%[4], niet alleen bij bedrijven, maar ook bij gezinnen (zie onderstaande grafiek).




Bovendien bevond de werkloosheid in de eurozone zich tegen eind augustus 2017 op haar laagste peil van de laatste acht jaar[5] en bevond de index van de inkoopmanagers (PMI) voor de maakindustrie van de eurozone[6] zich op zijn hoogste niveau in zes jaar tijd.[7] In het tweede kwartaal van 2017 lag de groei van het Europese bruto binnenlands product (bbp) voor het eerst sinds 2007 hoger dan die van de VS[8].

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

**Groei bruto binnenlands product (bbp) – Euro 19 en de Verenigde Staten**
4e kw. 2007 tot 2e kw. 2017

Bronnen: FactSet, Eurostat, Bureau of Economic Analysis. Belangrijke informatie en voorwaarden over gegevensverstrekkers beschikbaar op www.franklintempletondatasources.com
De eurozone bestaat uit 19 landen die de euro gebruiken als hun gemeenschappelijke valuta.

**Wat betekent dit voor beleggers?**

Gezien deze positieve macro-economische factoren vinden wij het opmerkelijk dat de Europese bedrijfswinsten nog steeds 48% onder hun hoogtepunt van voor de financiële crisis liggen. Ter vergelijking: de Amerikaanse bedrijfswinsten liggen circa 16% boven hun piek van voor de crisis in 2008.

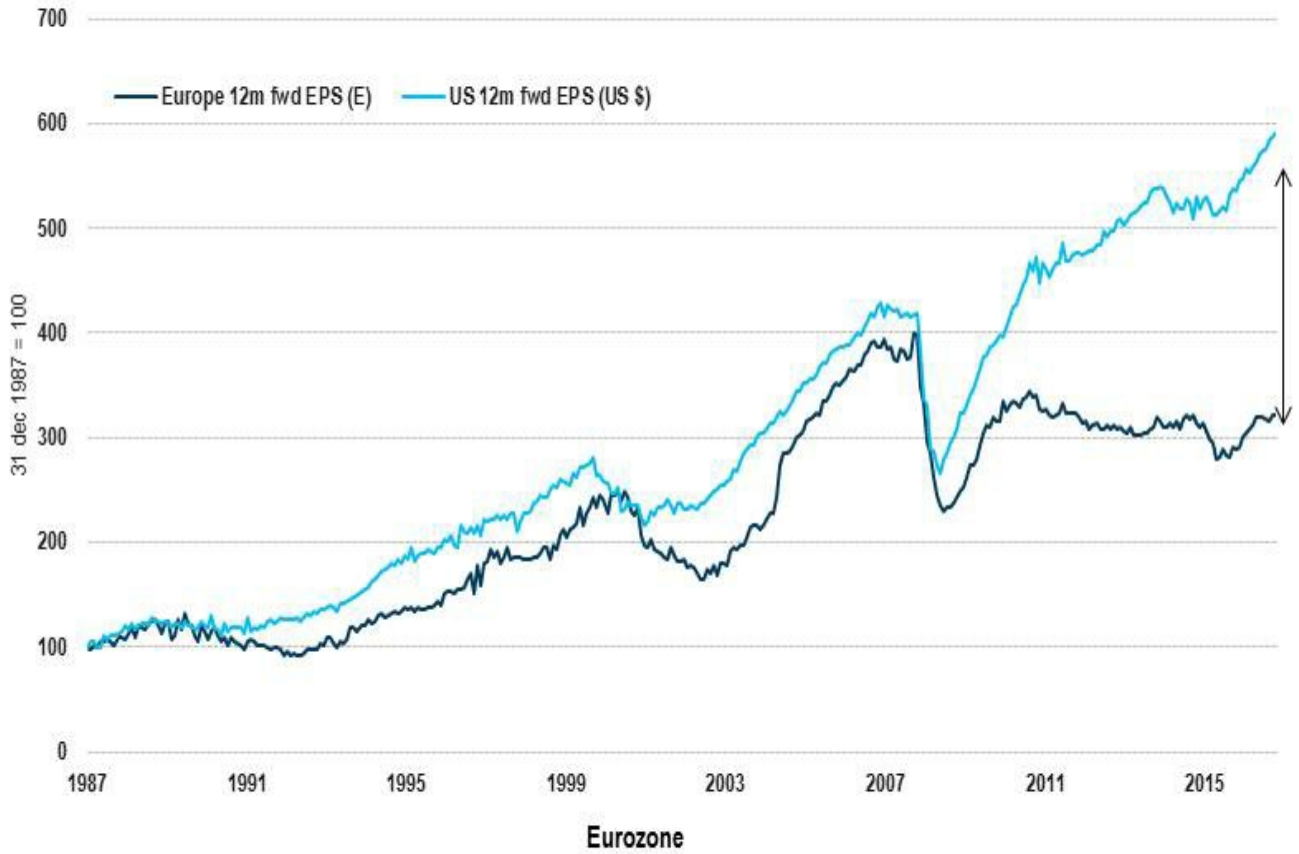
Een potentiële kans, lijkt ons.

Maar om die kans eventueel te benutten, moeten we begrijpen waarom de winsten in Europa achterblijven bij die in de Verenigde Staten.

# Waardebeleggingen in Europa
## Bedrijfswinsten in euro gevoelig voor inflatie

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

### Bedrijfswinsten in euro nog steeds achter bij de VS




Bronnen: Barclays Research, DataStream, MSCI, IBES. Recentste gegevens per oktober 2017. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven en verkoopkosten. **In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.**

De Europe 12m fwd EPS (E) is de prognose voor de winst per aandeel (WPA) in euro voor de komende 12 maanden.

De US 12m fwd EPS (US $) is de prognose voor de WPA in US-dollar voor de komende 12 maanden.

Wij stellen een enorme discrepantie vast. Hoewel de verkopen en de omzet in Europa zijn hersteld, geldt dat niet voor de winsten. Hoe komt dat? Zijn Europese bedrijven minder concurrerend? Sijpelt het stimulusprogramma van de Europese centrale Bank minder effectief door in de bredere economie dan dat van de Amerikaanse Federal Reserve?

Het antwoord lijkt in de winstmarges van Europese bedrijven te liggen.

Zoals we in het verleden al hebben opgemerkt, zijn Europese bedrijven doorgaans prijsnemers. Als de inflatie daalt, dan verlagen Europese bedrijven hun prijzen om met hun Amerikaanse en Aziatische tegenhangers te kunnen concurreren. Als de inflatie weer stijgt, dan beslissen Europese bedrijven doorgaans om hun prijzen te verhogen.

Dus zodra Europese bedrijven reageren op de hogere inflatie, verwachten we dat het verschil in de bedrijfswinsten met de Verenigde Staten afneemt.

En wanneer fundamentals weer bepalend zullen zijn voor de verschillen in rendement van individuele aandelen, kan een actief beheer echt laten zien hoe waardevol het is. Volgens onze analyse gebeurt dit wellicht nu al.

*De verklaringen, meningen en analyses in dit document zijn enkel bedoeld ter informatie en mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of als een aanbeveling om in enig effect te beleggen of om enige beleggingsstrategie te volgen. Aangezien de markt- en economische omstandigheden snel kunnen veranderen, worden meningen en analyses weergegeven op de datum van de publicatie, en kunnen ze wijzigen zonder voorafgaande kennisgeving. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.*

U kunt meer inzichten van Franklin Templeton Investments in uw inbox ontvangen door u in te schrijven op de Beyond Bulls & Bears-blog.

Voor tijdige beleggingstips kunt u ons volgen op Twitter @FTI_Nederland en @FTI_Belgium en op LinkedIn.

**Wat zijn de risico's?**

**Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. De waarde van beleggingen kan zowel dalen als stijgen, en het is mogelijk dat beleggers hun volledige inleg niet terugkrijgen.** Aandelenkoersen kunnen soms snel en fors schommelen, als gevolg van factoren die individuele bedrijven, specifieke activiteiten of sectoren beïnvloeden, of door algemene marktomstandigheden. De koers van waardeaandelen stijgt mogelijk niet zoals verwacht, of kan verder dalen. Een portefeuille die zich van tijd tot tijd toelegt op specifieke landen, regio's, sectoren, bedrijfstakken of soorten beleggingen, kan onderhevig zijn aan grotere risico's van nadelige ontwikkelingen in die specifieke aandachtsgebieden, dan een portefeuille die belegt in een ruimere waaier van landen, regio's, sectoren, bedrijfstakken of beleggingen. Beleggingen in het buitenland houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen.

---

[1] Bron: FactSet, MSCI. Per 30 september 2017. Europese waarde wordt vertegenwoordigd door de MSCI European Value Index en Europese groei wordt vertegenwoordigd door de MSCI European Growth Index. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. **In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker.**

[2] Standaardafwijking wordt beschouwd als een maatstaf van de volatiliteit, die een afwijking van een reeks gegevens ten opzichte van de mediaan vertegenwoordigt.

[3] De koers-winstverhouding (K/W of P/E) is een waarderingsfactor gedefinieerd als de marktprijs per aandeel gedeeld door de jaarlijkse winst per aandeel (WPA).

[4] Bron: Thomson Reuters, Credit Suisse Research. Recentste gegevens per 13 oktober 2017.

[5] Bron: FactSet, Eurostat

[6] De index van de inkoopmanagers is een maandelijkse peiling die wordt gebruikt als een indicator van de toestand van de economie in de maakindustrie.

[7] Bron: FactSet, Markit

[8] Bron: FactSet, Eurostat, Bureau of Economic Analysis

© 2017. Franklin Templeton Investments. All rights reserved.