



Door Jean-Charles
Mériaux, Chief
Investment Officer

"Een ideaal moment"

1 Zeer gunstige macro-economische omgeving

Op basis van de analysecriteria "Macron, Macro, Micro" kunnen we stellen dat er op de aandelenmarkten van de eurozone een nieuwe dynamiek ontstaat. De Franse presidentsverkiezingen werkten daarbij als een krachtige katalysator. Sinds de eerste verkiezingsronde zagen we dat de Europese aandelenmarkten in een stroomversnelling kwamen, wat bevestigd werd door de opvering van de euro. De belangrijkste economische graadmeters bereikten duizelingwekkende hoogten. In Frankrijk staat het vertrouwen van de gezinnen op het hoogste niveau in tien jaar. Ook de recentelijk gepubliceerde micro-economische cijfers zijn bemoedigend. Voor het eerst sinds 2011 worden de bedrijfsresultaten opwaarts bijgesteld. Op politiek vlak tot slot brachten de verkiezingen een hervormingsgezinde regering aan de macht. De nieuwe president is voortrekker van een economisch moderniseringsprogramma voor het land en van een nieuwe dynamiek in de Europese opbouw.

2 De groei van de eurozone werd opwaarts bijgesteld

De groei van het bruto binnenlands product van de eurozone werd door de ECB onlangs herzien tot 1,9 % voor 2017 en zou nog voor verrassingen kunnen zorgen. Sinds achttien maanden is de groei in de eurozone sterker dan in de Verenigde Staten. Parallel zien we ook een inflatie die licht boven de verwachtingen uitkomt. Deze elementen passen allemaal in een nagenoeg ideaal scenario met meer groei en minder inflatie, wat verklaart waarom de ECB een uiterst accommoderend monetair beleid aanhoudt. Tijdens de drie voorbije jaren tot eind 2017 zal de ECB in totaal bijna 2 400 miljard euro aan obligaties aangekocht hebben.

Deze gunstige omgeving wordt ondersteund door een aantrekkelijke kredietverstrekking, ook al blijft deze nog te bescheiden.

De resultaten spreken voor zich: de werkloosheid daalt onafgebroken in de eurozone en dit aan hetzelfde tempo als in de Verenigde Staten, zij het dan met een achterstand van drieënhalf jaar. Dat komt overeen met het tijdsverschil in de uitrol van het respectieve kwantitatieve beleid. Concreet is de werkloosheid in de eurozone gedaald van 12,1 % in mei 2013 naar 9,3 % in april 2017, wat overeenstemt met 4 à 5 miljoen nieuwe jobs. Dat zijn tastbare resultaten! Van de 19 landen van de eurozone zagen er 17 hun werkloosheid dalen. De twee uitzonderingen zijn Estland en Letland.

3 Aandelen dringen zich op

Bij de Europese beleggers is de appetijt voor corporate schuld bijzonder groot. In het high yield-segment worden ze voornamelijk aangetrokken door een gemiddeld rendement van 2,4 %, wat aanzienlijk hoger is dan dat van de investment grade-bedrijfsobligaties (rendement van 0,6 %). Wij kozen ervoor om gedeeltelijk uit de markt te stappen. Wat ons afschrikt, is het lage niveau van de illiquiditeitspremie. Deze appetijt voor de obligatiemarkt is werkelijk verbazend. Aandelen bieden een gemiddeld rendement van 3,1 %, wat aanzienlijk meer is dan de hoogrentende corporate schuld. Ons inziens dringt de keuze voor aandelen zich op, zij het dan met de nodige selectiviteit. Sommigen zullen de prijzen hoog vinden. Dat is misschien waar als men ervan uitgaat dat de zaken status quo zullen blijven, dat de Europese groei verankerd zit op hooguit 1,5 % en dat de Zuid-Europese landen, waaronder Frankrijk, geen hervormingen zullen doorvoeren.

Europese aandelen hebben het de voorbije tien jaar niet bijster goed gedaan. Hoewel ze niet volledig immuun zijn voor externe schokken, zien wij hierin een aanzienlijk potentieel. Een internationale allocatie zou dan ook gepaard moeten gaan met een versterking van de posities in Europa en meer bepaald in de eurozone. Bedrijven die gericht zijn op internationale groei lijken mij al goed gewaardeerd. Vandaar dat het volgens mij het ideale moment is om terug te keren naar bedrijven met een binnenlandse blootstelling, met een voorkeur voor grote kapitalisaties. De sector van de bouw en openbare werken en bedrijven als Bouygues, Vinci of Eiffage zullen bijvoorbeeld profiteren van de "Grand Paris". Het is ook belangrijk te opteren voor een "Macron-patibele" portefeuille, met een blootstelling aan genoteerde bedrijven met een overheidsparticipatie, zoals EDF, Orange of Renault.

Redactie beëindigd op 8 juni 2017, door Jean-Charles Mériaux

Waarschuwing: Dit promotionele document is bedoeld als een vereenvoudigde voorstelling en is louter indicatief. De uiteengezette visies op de markten stemmen overeen met de analyses van de beheerders van DNCA Finance. DNCA Finance kan niet aansprakelijk worden gesteld voor beslissingen die al dan niet worden genomen op basis van dit document, noch voor het gebruik dat een derde hiervan maakt.

DNCA Finance - 19, place Vendôme - 75001 Paris

DNCA Investments is een handelsmerk van DNCA Finance.