

Augustin Picquendar, beheerder Europese aandelen

“Wij gaan op basis van de consensus uit van een opwaartse herziening van de winstverwachtingen voor 2015”

- **Het herstel zet zich door in Europa, onder impuls van de consumptie.**
- **De resultaten van de ondernemingen vertonen tekenen van opleving.**
- **De recente correctie is een mooi moment om in te stappen.**
- **Wij verkiezen aandelen met een sterk hefboomeffect van de Europese groei.**

Parijs, 19 mei 2015. Na een uitbundig jaarbegin is het einde van de maand april een voor de beurzen heel wat moeilijker moment gebleken. Deze werden gedestabiliseerd door de toestand in Griekenland die voor de nodige vraagtekens blijft zorgen. De afloop daarvan blijft onzeker omwille van de steeds wisselende standpunten van de Griekse onderhandelaars die voortdurend koud en warm blazen. De volatiliteit van de markten weerspiegelde eveneens de ontgoocheling die het gevolg was van de groei tijdens het eerste kwartaal in de Verenigde Staten. Deze bleef inderdaad ver onder de verwachtingen (0,2%, waar er werd uitgegaan van 1%). Maar deze zwakke prestatie hangt, volgens ons, samen met conjuncturele factoren. Net als vorig jaar hebben de weersomstandigheden een negatieve impact gehad. Daar komen nog de stakingen bij, met name in de haven aan de westkust, een sterke dollar en de lage olieprijs die weegt op de investeringen in de oliesector.

Het is dus mogelijk dat de Amerikaanse centrale bank haar belangrijkste rentevoeten niet voor september zal optrekken. Dit vooruitzicht, waarvan de markt momenteel ook is doordrongen, heeft ertoe geleid dat de dollar terrein heeft verloren ten overstaan van de euro en dat de koersen van de Europese exportaandelen zijn gedaald. De markt had verder te lijden onder een stijging van de rentevoeten, al blijven die nog steeds erg laag. Zo heeft de Bund 10 jaar zijn rendement met 50 basispunten zien stijgen en bedraagt dit nu 0,58%. Deze stijging van de rentevoeten heeft de “uitlijning van de planeten” van het begin van het jaar weggewist.

Wij zien deze correctie echter als een moment om in te stappen omdat zowel de macro- als de micro-economische omgeving goed blijft. De vooruitzichten inzake groei voor de eurozone worden beter. De Europese Commissie heeft haar verwachtingen voor 2015 opgetrokken, van 1,3% naar 1,5%. Dit herstel breidt zich ook uit naar de ondernemingen. Zowat

een derde van de beursgenoteerde ondernemingen heeft zijn resultaten voor het eerste kwartaal al bekendgemaakt en een dergelijke mooi seizoen waarin de verwachtingen worden overschreden hadden wij sinds midden 2012 niet meer meegemaakt! Aangezien de verwachtingen met betrekking tot de resultaten en de omzet in de *guidances* die door de ondernemingen werden gepubliceerd naar boven toe werden herzien, verwachten wij dat ook de consensus met betrekking tot de verwachte winst per aandeel voor 2015 opwaarts zal worden bijgesteld. Deze dynamiek moet leiden tot een aantrekkelijke waardering van de markten.

In deze context zetten wij in op economisch herstel in Europa, met cyclische ondernemingen zoals Faurecia, Saint-Gobain, Peugeot en Metro. Hun omzet wordt in hoofdzaak gerealiseerd op de binnenlandse markt en zij hebben zich tijdens de crisis voldoende geherstructureerd om daar nu de vruchten van te kunnen plukken. Het aandeel Metro, dat fors heeft geleden onder de zwakke roebel, lijkt ons eveneens een goed middel om in te zetten op de herneming van de consumptie in Europa, en vooral dan in Oost-Europa. Een andere beleggingsthematiek is het aantrekken van de kredietverlening; de voorbije drie kwartalen werden er meer kredieten toegekend. Bankaandelen zoals Crédit Agricole of BNP Paribas moeten daarvan kunnen profiteren. Wij volgen ook ondernemingen uit de telecomsector, zoals Orange, Telefonica en Telecom Italia. Wij verwachten dat er op iedere binnenlandse markt een operator zal verdwijnen, wat de druk op de prijs moet doen afnemen, en de veralgemening van 4G of zelfs 5G en optische vezel moet de inkomsten per consument doen stijgen.

Het grootste risico in dit positieve scenario is het investeringsniveau van ondernemingen dat nog niet overal voldoende stijgt. Opdat er echt sprake zou zijn van een opwaartse spiraal, moeten de bedrijfsinvesteringen het overnemen van de consumptie van de huishoudens. Ondernemingen die over de middelen beschikken geven vandaag echter de voorkeur aan het inkopen van hun aandelen op de beurs of keren gul dividenden uit. Hoewel de productiecapaciteit vanuit het standpunt van de groei vandaag al groot is, is dat vanuit historisch standpunt nog steeds veeleer middelmatig.

In het kader van een gediversifieerd beheer zijn wij van oordeel dat de prestaties zullen komen van aandelen, veeleer dan van obligaties waarvan het rendement op een bijzonder laag reëel peil zit. Wij zetten in op cyclische aandelen met een mooie blootstelling aan het Europees herstel. Wij maken gebruik van de volatiliteit om een instappunt te vinden dat ons in staat stelt om te profiteren van de dynamiek die ontstaat als gevolg van de herziening naar boven toe van de resultaten van de ondernemingen.



Over DNCA Finance:

DNCA Finance is een beheersvennootschap die in 2000 werd opgericht door mensen die zijn gespecialiseerd in een vermogensbenadering van het beheer voor rekening van particuliere en institutionele beleggers. Door systematisch te opteren voor een voorzichtige benadering tracht de onderneming de ratio rendement/risico van de portefeuilles te optimaliseren. DNCA Finance, dat kan rekenen op een team van 66 medewerkers, beheert 15 miljard (op 30/04/2015) en legt zich toe op Europese aandelen ("long only" en "absolute return"), gediversifieerd beheer, converteerbare obligaties en obligaties uit de eurozone.

Perscontact:

Instinctif Partners

Christina Gehlen / Nora Bartha-Hecking

Telefoon: +49 (0)221 420 75-25 / +49 (0)221 420 75-38

E-Mail: christina.gehlen@instinctif.com / nora.bartha-hecking@instinctif.com