

Rajesh Varma, beheerder internationale aandelen

Negatieve rentevoeten sturen beleggers richting aandelenbeurs

- **Beleggers op zoek naar rendement laten obligaties links liggen**
- **De aandelenbeurzen plukken nog steeds de vruchten van deze toevloed van kapitaal**
- **Europa, Japan en India bieden de beste vooruitzichten**
- **De risico's, en vooral dan de geopolitieke risico's, niet uit het oog verliezen**

Parijs, 22 april 2015. Beleggers die op zoek zijn naar beleggingsopportunities worden vandaag geconfronteerd met een nooit eerder geziene toestand: er staan momenteel voor 2000 miljard \$ obligaties met negatieve rente uit! Betalen om geld te lenen, dat was zelfs tijdens de financiële crisis van de jaren '30 ongezien! Deze uitzonderlijke omstandigheden, die kunnen worden verklaard door het onconventionele monetaire beleid van de centrale banken, maken dat de belegger risicodragende activa verkiest, zoals aandelen. De grote verdienste daarvan is dat zij een dividend bieden waarvan het rendement, dat gemiddeld 2 tot 3% bedraagt, positief is.

Van deze toevloed van kapitaal wisten vooral de Europese beurzen te profiteren: zij hebben sinds het jaarbegin een sterke stijging laten optekenen (tussen +22% en 25% voor de grote Europese indexen zoals de Dax30, de CAC40 en de MIB). In combinatie met betere economische vooruitzichten, die vooral samenhangen met de daling van de olieprijs en met de zwakkere euro, zijn het, bij gebrek aan meer overtuigende alternatieven en op voorwaarde dat de resultaten van de bedrijven in de lijn van de verwachtingen liggen, de Europese aandelenmarkten die daarvan de komende maanden de vruchten moeten kunnen plukken. Er zijn nog steeds Europese ondernemingen die een sterke groei kennen, zoals Ingenico dat zich toelegt op betalingsoplossingen, of Téléperformance, dat actief is in de markt van de outsourcing van call centers.

Zelfs al hebben de Amerikaanse aandelen sinds het begin van het jaar in dollar geen groei meer laten optekenen, dan nog noteren zij omwille van de sterkere *greenback* in euro 17% hoger! En deze trend zal wellicht aanhouden, want de beleggers verwachten een rentestijging in de Verenigde Staten. De sterkte van de Amerikaanse munt heeft immers een negatieve impact op de concurrentiekracht van de exportbedrijven en ondanks een nog steeds sterke stijging van de economische groei (+3%

van het BBP dit jaar) zijn aan de andere kant van de Atlantische Oceaan de neerwaartse herzieningen van de winstverwachtingen al gestart. Het is echter nog steeds mogelijk om te beleggen in *global leaders* die hoge groeivoorzichten en een solide balans bieden. Dat is, bijvoorbeeld, het geval voor Check Point, de wereldleider op het gebied van computerbeveiliging die ook door hackers zelf bijzonder hoog wordt geschat.

De Japanse beurs is een van onze favorieten. Het land verandert. De regering heeft de kant van de beleggers gekozen. Ondernemingen beginnen zich opener op te stellen, doen inspanningen om hun financiële communicatie te verbeteren en beginnen dividenden uit te keren. Zo heeft Fanuc, een specialist in industriële robots, de voorbije maand aangekondigd dat er een Investor Relations afdeling komt, wat overigens meteen heeft geleid tot een fikse koersopstoot van het aandeel! Verder stijgt ook de loonkost, wat positief zouden moeten zijn voor zowel de consumptie als de inflatie. De ten overstaan van de dollar zwakke yen ondersteunt de export richting groei landen die aan deze munt zijn gekoppeld. Premier Abe is vastbesloten om door te gaan met hervormingen.

Bij de groei markten biedt Azië over het geheel genomen goede vooruitzichten. Vooral India speelt het handig. De inflatie is er laag, net als het overheidstekort. De zwakte van de roepie ten overstaan van de dollar is een ondersteunende factor. En voor wat hervormingen betreft, die komen er langzaam maar zeker. Ook in Indonesië zet de nieuwe president de dingen in beweging. De hervormingen die hij er doorvoert, in het bijzonder de daling van de subsidies voor consumenten voor energie, moeten leiden tot een lager overheidstekort en meteen ook voor een toename van de investeringen in infrastructuur, wat de sleutel is voor het economisch herstel.

De Chinese beurs daarentegen is erg duur geworden; sommige technologie aandelen, bijvoorbeeld, noteren met een PE (Price Earning Ratio) van 200! En sinds de beurs van Hong Kong ook voor beleggers uit mainland China is opengesteld, zijn de koersen ook daar gestegen tot hun hoogste peil in zeven jaar, en dit omwille van de enorme toevloed van kapitaal. Zelfs al blijven een aantal ondernemingen er goedkoper dan op de beurs van Sjanghai, toch verkiezen wij om deze omwille van het risico op besmetting tussen deze beide beurzen te vermijden.

Oost-Europa wordt overheerst door het conflict tussen Rusland en Oekraïne. De landen uit deze zone dragen bovendien een bijzondere zware schuldenlast met zich mee. Wij zien momenteel onvoldoende ondernemingen die duurzame groeivoorzichten bieden om deze problemen te compenseren.

In Zuid-Amerika mijden wij de Braziliaanse beurs. Het land kampt met tal van problemen: stijgende rentevoeten, dalende lonen, het Petrobrasschandaal, de waterschaarste ten gevolge van de droogte... Mexico, daarentegen, lijkt over tal van troeven te beschikken: de banden met de Verenigde Staten, de lage inflatie, de overheidstekorten die onder controle zijn, een solide regering. Een teken dat wijst op de goede gezondheid van het land is dat heel wat ondernemingen, of het nu Amerikaanse dan wel Europese zijn, zich komen vestigen in het noorden van het land, aan de grens met Texas. Grupo Lala, een onderneming uit de zuivelsector, blijft als Mexicaanse onderneming onze voorkeur genieten. Op middellange termijn zou zij de vruchten moeten kunnen plukken van de veranderde voedingsgewoonten en van de groei van gezondere en meer evenwichtige voeding.

De zoektocht naar rendement zal de beleggers de komende maanden verder richting risicodragende activa blijven sturen en de beurzen ondersteunen, en vooral dan deze die de voorbije vier jaar de zwaarste klappen hebben gekregen. Toch is na een eerste kwartaal dat op het gebied van resultaten in Europa records heeft neergezet en omwille van de onuitgegeven koersschommelingen van de € ten overstaan van de \$ voorzichtigheid geboden. Wij zien immers meerdere probleemgebieden, zoals het conflict in Oekraïne, de spanningen in het Midden-Oosten, de bruuske daling van de olieprijs die de olieproducerende landen destabiliseert en vooral dan de absoluut ongewone toestand met negatieve rentevoeten waarvan men zich kan afvragen waar dit naartoe gaat. De beurzen zijn niet beschermd tegen slechte verrassingen.

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 31/03/2015) 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