



*"A good head and a good heart are
always a formidable combination."*

Nelson Mandela

Wat te doen in 2015

december 2014

Tallose Europese analisten hebben deze weken hun visie op 2015 gepresenteerd. En daarbij was er opvallend veel aandacht voor het beleid van de centrale bankiers. Helaas worden de monetaire experimenten niet altijd even goed begrepen maar gelukkig wordt wel onderkend dat structureel hogere groei nog ver weg is en de inflatie nog lang laag zal blijven. Met name voor wat betreft de consumentenbestedingen en de investeringen zijn er maar weinigen die licht aan het einde van de tunnel zien. En dus is het niet verassend dat opnieuw nauwelijks groei van de bedrijfsresultaten wordt verwacht. Maar desondanks zijn de Europese aandelen favoriet. Op zich logisch omdat we graag geloven in de kracht van 'onze' bedrijven en deze asset-class de meest profitabele is voor de financiële sector. Bovendien staat de rente laag en wordt door velen de suggestie gewekt dat aandelen nu het enige alternatief zijn. Voor wat betreft de rentevisies valt op dat er nog steeds 'zieners' zijn die maar niet kunnen wennen aan de lage rente. En dat terwijl de ECB hieromtrent juist zeer duidelijk is. Maar ook de FED laat er geen twijfel over bestaan dat men de rente nog lang laag zal houden. Hierbij geldt dat de mogelijke verhoging van het FED tarief (naar 0,25%) al is verdisconteerd in de koersen. Dit impliceert dat, mede als gevolg van de recente koersdruk, bedrijfsobligaties nog steeds attractief zijn geïjnd.



'A Perfect Storm'

De laatste weken was er sprake van een lichte 'sell-off' waardoor in diverse sectoren weer aantrekkelijk geïjnde aandelen en obligaties boven komen drijven. De primaire reden voor de koerscorrecties was de lage olieprijs als gevolg van overproductie en achterblijvende vraag. Maar vooruitkijkend naar 2015 zouden de huidige koersniveaus zomaar eens een springplank kunnen zijn voor een spetterend begin van het nieuwe beursjaar. Immers, de lage inflatie verhoogt de druk op de ECB om snel met een full QE programma te komen. En zoals bekend is een omvangrijk QE programma doorgaans goed voor de aandelen en obligaties. Daarbij komt dat een lagere olieprijs zomaar 0,25% extra economische groei tot gevolg kan hebben in de Eurozone. Of de olie ook langdurig goedkoop blijft moet worden betwijfeld omdat de huidige prijzen

gaten slaan in de begroting van diverse olie exporterende landen en de OPEC vroeg of laat eieren voor z'n geld zal kiezen. Een factor die in 2015 zeker niet mag worden onderschat is de impact van de afvlakkende groei in China en het feit dat de inflatie daar nog maar 1,4% bedraagt. Het meest verontrustende in deze regio is het feit dat Japan opnieuw in recessie is en de monetaire experimenten van Abe steeds spannender worden. Maar ook het conflict met Rusland is een bron van zorg. Want elke maand dat de ruzie voortduurt kost vooral Europa veel geld en nemen de financiële risico's voor tallose bedrijven en hun financiers toe. Anderzijds geldt natuurlijk wel dat een oplossing van het conflict de koersen een extra 'push' kunnen geven hetgeen op de Europese beurzen kan leiden tot 'A Perfect Storm'. Of de Amerikaanse aandelenindices in 2015 weer zullen imponeren moet worden betwijfeld aangezien de zuivere bedrijfswinsten nauwelijks groeien en de waarderingen tamelijk hoog zijn. Voor de grotere spaarders zal 2015 helaas het begin zijn van een lange periode waarbij men een 'stallingsrente' betaalt aan de bank. Want zolang de ECB een negatieve rente hanteert is de kans op de terugkeer van creditrente nihil.



2,75% Heineken per 2023, koers 95%, effectief rendement 3,45% per jaar

Heineken zal over 2014 een omzet van € 20 miljard realiseren en een EBITDA van € 4,5 miljard. Deze obligatie van Heineken noteert in US\$ en heeft een BBB rating.