

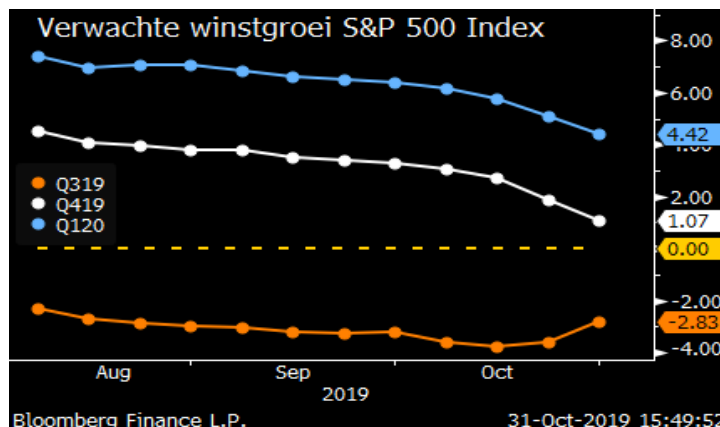
## Hogere koersen, lagere winsten

oktober 2019

Tot dusverre hebben bijna 280 bedrijven van de S&P500 hun 3<sup>e</sup> kwartaalcijfers gepubliceerd. Hieruit blijkt dat 80% meer winst heeft gerealiseerd dan verwacht en 64% meer omzet heeft behaald dan verwacht. Echter, de gemiddelde winstgroei ten opzichte van het 3<sup>e</sup> kwartaal 2018 bedraagt -3,7%. Hierbij valt op dat bedrijven die >50% van de omzet buiten de VS behalen gemiddeld -9,1% minder winst hebben gerealiseerd tegenover -0,8% voor de groep die het merendeel van hun omzet in de VS hebben behaald. Gemiddeld gezien bedraagt de omzetgroei 2,8% zodat we mogen concluderen dat de marges in veel sectoren onder druk staan. Opvallend is ook dat de winsttaxaties voor met name de technology sector veel te negatief waren. Zo rapporteerde Intel een wpa van \$ 1,42 terwijl \$ 1,24 werd verwacht. Maar ook de financials en de healthcare sector deden het verassend goed met respectievelijk 85% en 83% beter dan verwachte resultaten. De grote verliezer is de energy sector. De Amerikaanse economie als geheel groeide in het 3<sup>e</sup> kwartaal met 1,9% terwijl 1,6% werd verwacht waarmee de Amerikanen aanzienlijk beter presteren dan Europa. Rest de vraag of de cijfers in de komende kwartalen sterk genoeg zullen zijn om de huidige waarderingen te rechtvaardigen.

### De FED en de ECB zijn minder positief dan beleggers

Voor de S&P500 wordt verwacht dat de gemiddelde winstgroei in het 4<sup>e</sup> kwartaal 1,07% zal bedragen en in het 1<sup>e</sup> kwartaal van 2020 zelfs 4,42%. Hierbij wordt aangenomen dat de energy sector een inhaalslag zal maken wat een verrassing op zich zou zijn. Opmerkelijk is ook dat de winsttaxaties voor de EuroStoxx600 index aanzienlijk hoger zijn in relatie tot de S&P500. Zo wordt voor het 4<sup>e</sup> kwartaal gerekend met 8% winststijging en voor het 1<sup>e</sup> kwartaal 2020 zelfs 10,2%. En dat terwijl de economische groei in Europa onder druk staat en slechts weinigen licht aan de horizon zien. Met een verwachte groei van 1,2% in 2020 blijven wij dan



ook ver achter bij de VS en China. Mede daarom is het begrijpelijk dat steeds meer beleggers met enige scepsis naar de beurs kijken. Temeer omdat de opgetelde bedrijfswinsten over de laatste 12 maanden niet of nauwelijks zijn toegenomen terwijl de S&P500 en de Euro Stoxx 600 met respectievelijk 13,2% en 11,8% zijn gestegen. En ook al betreft het een korte termijn observatie, het lijkt erop dat de beurzen een stevig voorschot hebben genomen op mogelijk betere winstcijfers. Of dit een houdbare situatie is hangt mede af van het feit of de Amerikanen en de Chinezen in november een betekenisvolle 'Phase 1' deal sluiten. De kans hierop is 50/50 al doet Trump voorkomen dat er gewoon getekend gaat worden terwijl slechts weinigen weten wat de inhoud en betekenis zal zijn van die 'Phase 1' deal. Opvallend is wel dat de Chinezen nu laten weten dat een 'allesomvattende' deal onwaarschijnlijk is zolang Trump aan de macht is. Dit betekent dat het handelsconflict mogelijk nog jaren boven de markt zal blijven hangen. Aandelenbeleggers zouden zich dan ook moeten afvragen of dit misschien niet een goed moment is om een deel van de winsten te verzilveren. Want handelsconflicten, afzwakkende economische groei en een lage inflatie vormen doorgaans niet de beste combinatie. En dat realiseren de FED en de ECB zich maar al te goed. Het is namelijk niet voor niets dat de rentes verder worden verlaagd en dat men extra obligaties gaat kopen.