



Bescheiden groei in 2020

december 2019

In de laatste maanden van 2018 gingen de aandelenkoersen flink onderuit waardoor de AEX het jaar afsloot met een verlies van 11%. En mede gelet op de destijds nogal 'hawkish' commentaren van de FED waren de voorspellingen voor 2019 niet al te positief. Op basis van een onderzoek onder bijna 100 beleggingsexperts was de gemiddelde verwachting dat de AEX eind 2019 zou eindigen op een stand van 502 punten (+2,9%). Een jaar later staat de AEX op 605 punten (+24%)! Interessant is ook dat maar liefst 27 experts voorspelden dat Altice het slechtst presterende aandeel zou worden terwijl Altice dit jaar juist het best presterende aandeel is (+233%). Het meest verrassende feit is dat de spectaculaire stijgingen van de grote aandelenindices niet het gevolg zijn van de onderliggende winstgroei. Immers, de opgetelde winstgroei van de S&P500 bedrijven bedroeg slechts 1,7% terwijl de opgetelde winstgroei van de Europese Stoxx 600 index op 0,7% lijkt uit te komen. Feitelijk was er dit jaar vooral sprake van 'multiple expansion' wat betekent dat de meeste aandelen flink duurder zijn geworden terwijl de onderliggende winstgroei is achtergebleven. En aangezien het te verwachten is dat de economische groei verder zal verzwakken is het zaak om tijdig de accenten te verleggen.

Van groei- naar waarde aandelen?

De economische groei van de eurozone komt dit jaar uit op 1,1% en zal afzakken naar 0,8% in 2021. Het meest opvallend is dat de investeringen in 2020 een flinke krimp laten zien wat een teken aan de wand is. Immers, dalende investeringen wijzen erop dat bedrijven minder kansen zien en voorzichtiger worden. En dat terwijl de ECB lijkt te denken dat de extreem lage rente de ondernemers blijvend stimuleert om geld te lenen. Het is vooral dankzij de consumentenbestedingen dat de economische groei niet verder terugvalt. Enigszins verrassend is dat steeds meer economen verwachten dat de groei in de VS sterk zal dalen. Zo denkt Rabobank Research dat de Amerikaanse economie in 2020 nog maar 0,9% zal groeien (2019: 2,3%). Voor 2021 wordt een groei van slechts 0,4% voorzien wat impliceert dat de FED in de loop van komend jaar de rente opnieuw zal verlagen. Voor obligatiebeleggers blijft de VS dan ook 'the place to be'. Niet in de laatste plaats omdat de rente in de eurozone tot in lengte van jaren laag zal blijven en er weinig interessante alternatieven zijn.

Voor wat betreft de kansen voor aandelen in 2020 is het van belang dat wordt onderkend dat de onderliggende winstgroei weliswaar met gemiddeld 5-7% kan toenemen maar dat de meeste groei aandelen 'overpriced' zijn. Veel waarde aandelen daarentegen zijn de afgelopen jaren achtergebleven en in veel opzichten goedkoop te noemen. Aandelen zoals ABN AMRO noteren met een korting van 25% ten opzichte van de boekwaarde en betalen 8,5% dividend. En ook al zal de operationele winstgroei voorlopig beperkt zijn, de kans dat het aandeel de komende 2 jaar nog eens 40% in waarde daalt, lijkt gelet op de ratio's, niet erg groot. Sterker, ABN AMRO oogt zo langzamerhand te goedkoop ten opzichte van de concurrentie en kan met een nieuwe topman (of vrouw) vanaf 2020 zomaar aan een inhaalslag beginnen. Dat geldt in mindere mate voor het aandeel Koninklijke Olie dat door steeds meer beleggers wordt gezien als een obligatie met een jaarlijkse uitkering van 6,5%.

Jaar-op-jaar volumemutatie (%)	'19	'20	'21
Bruto binnenlands product			
Wereld	3,0	2,9	2,9
VS	2,3	0,9	0,4
Eurozone	1,1	1,0	0,8
- Duitsland	0,6	0,6	0,6
- Frankrijk	1,1	1,0	1,1
- Italië	0,2	0,3	-0,2
- Spanje	2,0	1,5	1,2
Verenigd Koninkrijk	1,3	0,8	0,9
China	6,2	5,7	5,4
Japan	1,1	0,5	0,9
Brazilië	0,9	2,0	3,0
Rusland	0,6	1,4	1,6
India	5,3	6,6	6,4
Australië	1,9	1,9	1,9
Niveau in Amerikaanse dollar			
Olie	71,7	72,5	72,5