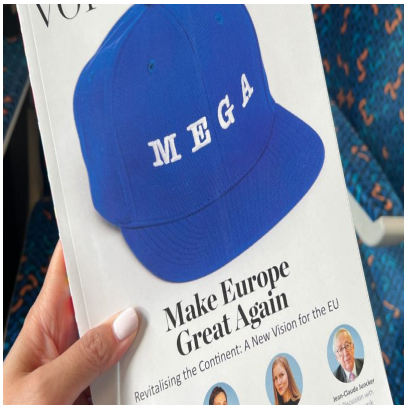
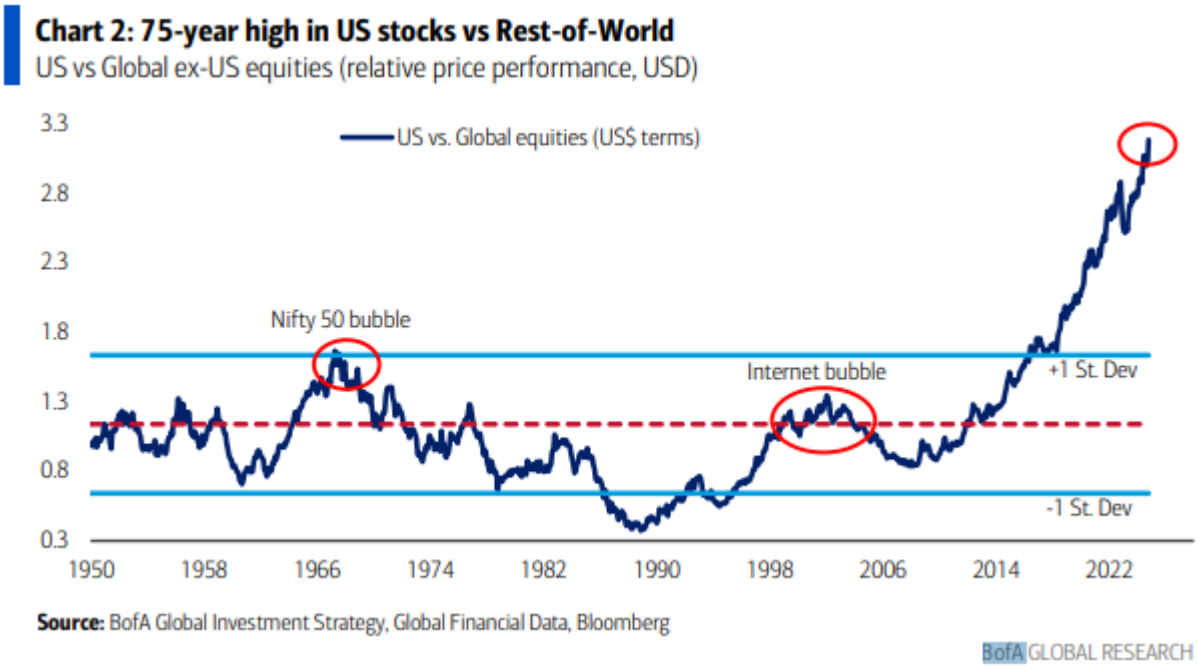


Make Europe Great Again

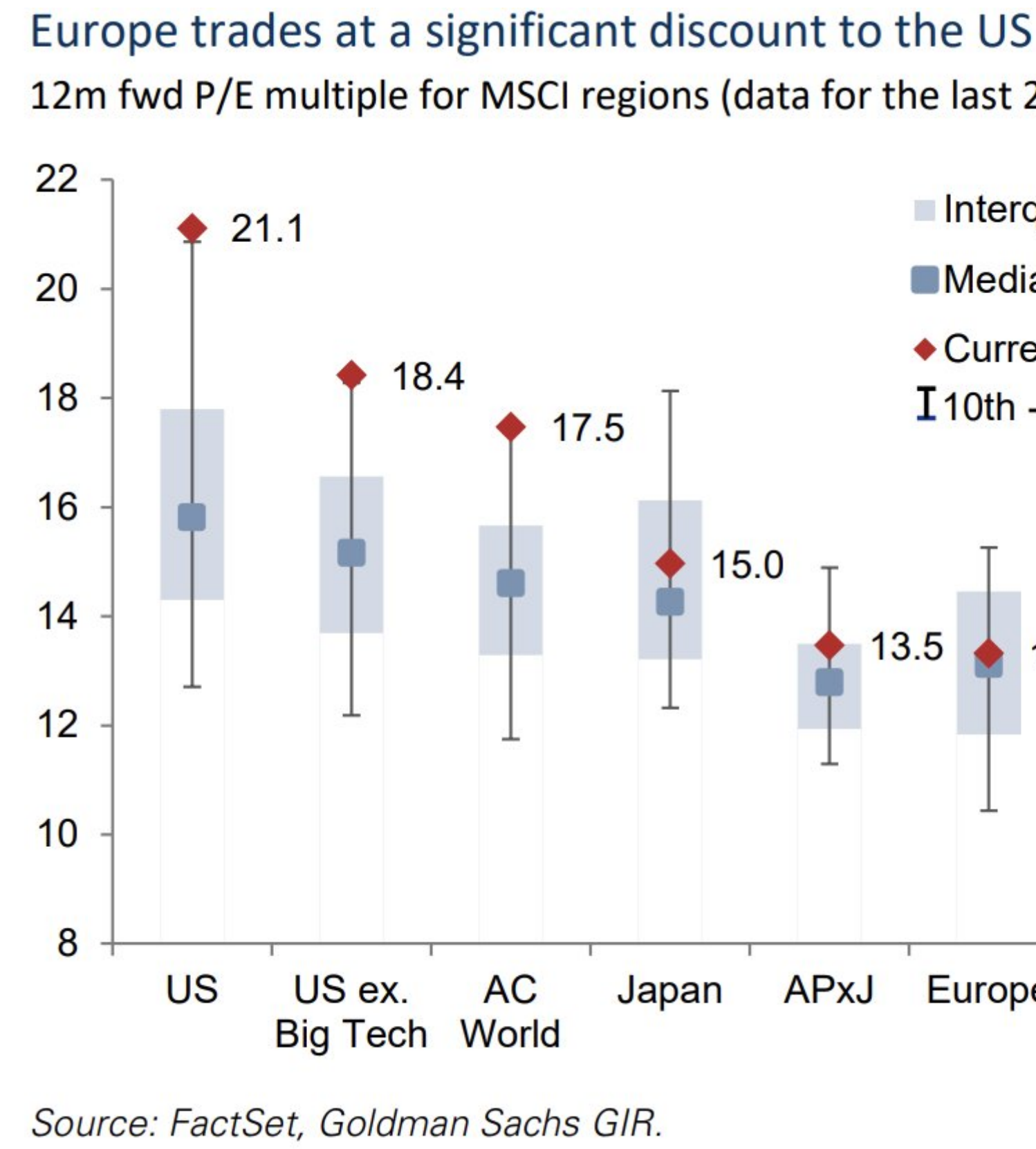
Beschrijving

Het gat tussen de Amerikaanse aandelenmarkt en de Europese markt is in de afgelopen weken groter geworden. Dat komt door de overwinning van Trump en de aantrekkende economische groei. In Europa zijn er nog altijd grote problemen in Frankrijk en Duitsland en mogen we blij zijn als er Ã¼berhaupt nog sprake is van economische groei. Als gevolg daarvan is de discount in waardering ten opzichte van de Verenigde Staten verder opgelopen. In een eerdere blog in augustus waren er ook wel tien redenen waarop Europa zo goedkoop is (gevolgen Grote FinanciÃ«le Crisis, het bestaan van de euro, een oorlog op het Europese continent, de kostbare energietransitie, de Brexit, de versnipperde kapitaalmarkt, de verdeling groei versus waarde, de verschillen in belastingdruk, de druk vanuit Rusland en China en de hogere winstgevendheid van Amerikaanse aandelen). Mogelijk dat de Duitse verkiezingen kunnen zorgen voor het deels dichtlopen van de Europese discount.



Een nieuwe Grote Coalitie voor het schuldenplafond

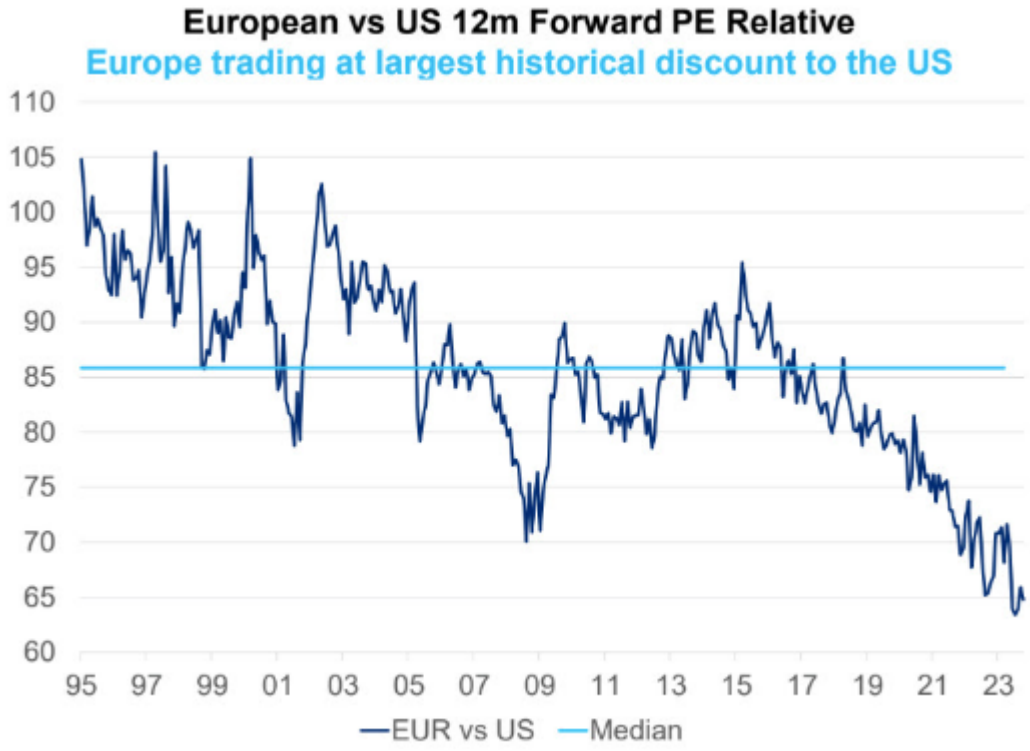
Het grootste verschil tussen Duitsland en andere landen waar de monetaire gekte in de afgelopen jaren is toegeslagen is de Duitse staatsschuld ten opzichte van het BBP. De federale Duitse staat heeft grondwettelijk een schuldenplafond vastgelegd en dat zou na de verkiezingen mogelijk aangepast kunnen worden. De nood moet dan wel hoog zijn, want de enige coalitie die daarvoor kan zorgen (dus een voldoende meerderheid heeft) is de Grote Coalitie. En de Duitsers waren na 11 jaar Merkel net zo blij dat ze daarna de Stoplichtcoalitie kregen. Europa (en ook Duitsland) heeft de neiging om pas te gaan hervormen als het bijna te laat is, liefst na de laatste deadline. De beste oplossing voor Europa is afschaffing van de euro, maar dat lijkt vooralsnog politiek onhaalbaar.



Source: FactSet, Goldman Sachs GIR.

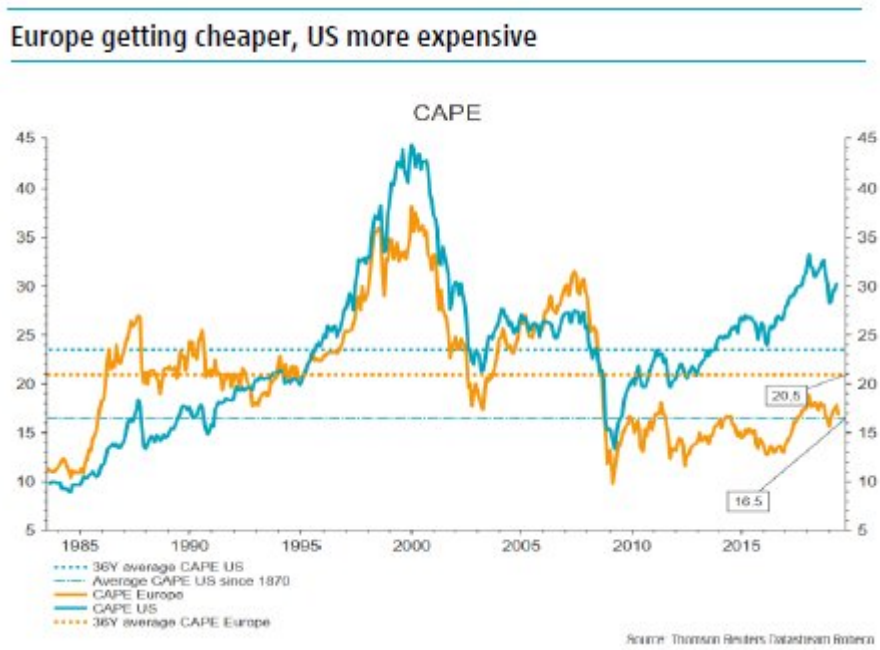
ItaliÃ« is afgekocht

De voor de hand liggende kandidaat om uit de euro en daarmee ook uit de Europese Unie te treden is ItaliÃ«, alleen dat land heeft honderden miljarden euro uit het Europese steunpakket van 750 miljard gekregen, zodat ItaliÃ« voorlopig is afgekocht. Een ander land dat slechts Ã©Ã©n recessie verwijderd is van ItaliÃ« is Frankrijk. Eigenlijk is de problematiek in Frankrijk groter. In Frankrijk zijn de belastingen hoog en is de staatsschuld groter dan alle Afrikaanse landen bij elkaar. Bovendien lopen alle zaken (pensioenen, sociale uitkeringen) over de begroting, zodat elke bezuiniging meteen uit zal monden in de rellen waar het land zo bekend om staat. Frankrijk hervormen kan eigenlijk alleen met een revolutie. Na die van 1958 (de vijfde republiek) is het nu tijd voor de zesde republiek. In tegenstelling tot voorheen kan Frankrijk minder rekenen op Duitsland.



Europese lichtpuntjes

Toch zijn er wel enkele lichtpuntjes voor Europa. Allereerst heeft Trump beloofd dat hij de oorlog in OekraÃ¯ne in korte tijd zal beÃ«indigen. Daarmee valt in ieder geval Ã©Ã©n van de tien punten uit de Europese discount weg. Daar staat tegenover dat de verschillen in belastingdruk tussen Europa en de VS groter worden onder Trump. Wel is het mogelijk dat Duitsland ook kernenergie betrekt in de energietransitie, iets dat ook de Fransen zullen toejuichen. Verder komen alle wapens die worden geproduceerd in het herbewapenen van de Europese defensie uiteraard uit Europa. En als de Duitsers dan ook iets meer Frans zouden worden (het essentiÃ«le verschil is dat de Duitsers leven om te werken en de Fransen werken om te leven), dan zou de sparende Duitse consument ook wat meer kunnen gaan besteden.



Bovendien hebben de problemen in met name Duitsland er voor gezorgd dat de verschillen tussen de kernlanden en de periferie kleiner zijn geworden. Mogelijk dat zelfs het plan van Draghi een rol kan spelen, nu zowel Duitsland als Frankrijk politiek aangeschoten wild zijn geworden. De nieuwe Europese Commissie is er klaar voor. Het is dan wel oude wijn in nieuwe zakken (Industriepolitiek en overheidssteun), maar dat werkt ook op de korte termijn.

Source: Bloomberg Intelligence

Amerikaans hoogtepunt

De positie in Amerikaanse aandelen in de wereldindex heeft een nieuw record bereikt, Dat komt natuurlijk door de Magnificent Seven. De overige aandelen zijn per saldo nauwelijks gestegen. De winstgroei van de Mag 7 en de S&P 493 is echter aan het convergeren, wat er voor zorgt dat er minder rechtvaardiging is voor het grote waarderingsverschil tussen de Mag 7 en de gelijk gewogen S&P 500. En wat voor de Verenigde Staten geldt, geldt ook voor aandelen buiten de Verenigde Staten. Die zijn ronduit goedkoop en met een crisis voor de deur is het mogelijk dat er net voldoende momentum is voor hervormingen om Duitsland (en daarmee Europa) het komende jaar vooruit te helpen. De eerdere euforie op de Europese beurzen van begin dit jaar is immers wel weer verdwenen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer