

# Analyst Survey 2018: Het kan niet beter

---

Door Grethe Schepers

# Over de Fidelity Analyst Survey

Rond de jaarwisseling vragen we onze analisten hoe bedrijven het komende jaar tegemoet zien en hoe ze zich daarnaar positioneren. Dit jaar hebben we 162 antwoorden gekregen van onze 143 analisten (sommigen houden zich met meerdere sectoren bezig). Dit soort detailinformatie is zeldzaam en waardevol. Onze analisten organiseren meer dan 16.000 ontmoetingen met individuele bedrijven per jaar. Zo kunnen ze verschuivende zienswijzen vaststellen lang voordat deze in officiële gegevens weerspiegeld worden.

Hoe energiek zijn CEO's, CFO's en COO's? Worden ze enthousiast van nieuwe investeringen, nieuwe markten, nieuwe producten of nieuwe technologieën? Kunnen ze de mensen vinden die ze nodig hebben? Kunnen ze de middelen vinden om hun groei te financieren? Kunnen ze hun aandeelhouders belonen en hun crediteuren tevredenstellen? Of hebben ze moeite om hun rekeningen te betalen, in innovatie te investeren en dividend uit te keren? Zijn ze in staat hun begrotingen aan te passen als ze te maken krijgen met macro-economische risico's en geopolitieke bedreigingen? Tobben ze over stijgende kosten, of hebben ze voldoende prijsstellingvermogen om hun marges te beschermen?

Onze Analyst Survey is een barometer voor de plannen en angsten van directies, van de veerkracht en groeiambities van bedrijven en van trends die voor bepaalde sectoren gunstiger uitpakken dan voor andere.

Dit onderzoek heeft zijn waarde in de afgelopen jaren terdege bewezen. Uit de resultaten van twee jaar geleden kwam als gevolg van de snel dalende olieprijs een zorgwekkend beeld naar voren. We zagen dat de cijfers niet op een wereldwijde recessie duiden, maar dat het evenwicht tussen bedreigingen en kansen uiterst precair was. De wereld-economie noteerde inderdaad uitsluitend in de tweede helft van dat jaar betere groeicijfers, toen de olieprijs zich overtuigend had hersteld en de druk op de energie- en materialensector begon af te nemen.

Sinds vorig jaar stijgt het vertrouwen van ondernemers weer, aangewakkerd door de verbeterde kansen in de energiesector, China's fiscale stimuleringsmaatregelen en de snelle groei van de tech-sector. Niettegenstaande de opgewonden berichtgeving in de media leken directies zich weinig aan te trekken van politieke verschuivingen. Ze positioneren zich rustig naar de herstellende vraag en nieuwe kansen. Bedrijfswinsten pakten verrassend hoog uit, de aandelenmarkten braken herhaaldelijk records en de kredietspreads verkraptten wereldwijd toen beleggers zich verdrongen om hun allocaties aan te passen aan de veranderde vooruitzichten.

162

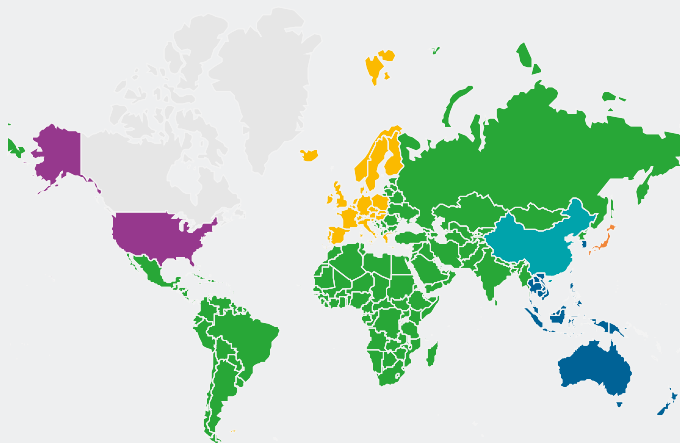
antwoorden

6

regio's

10

sectoren



16.000

bedrijfsafspraken  
per jaar

# Analyst Survey 2018: Het kan niet beter



Het sentiment lijkt goed 'op stoom te komen'. Dit betekent dat er meer analisten positief dan negatief zijn over de verwachtingen.

## Belangrijke informatie

**Dit materiaal is alleen voor informatiedoeleinden en is geen uitnodiging om in een van onze fondsen te beleggen.** Het materiaal vormt geen distributie, geen aanbod of uitnodiging om beleggingsdiensten van Fidelity af te nemen noch een aanbod tot aankopen of verkopen of de uitnodiging om effecten of beleggingsproduct te kopen of te verkopen.

**Tenzij anders aangegeven, zijn alle hier gegeven meningen en visies afkomstig van Fidelity International.**

Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat de weergegeven meningen misschien niet langer actueel zijn en mogelijk al aangepast zijn door Fidelity. Ze zijn alleen geldig vanaf de aangegeven datum en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

De waarde van beleggingen kan fluctueren en u loopt het risico het belegde bedrag niet terug te krijgen. In het verleden behaalde resultaten geven geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.

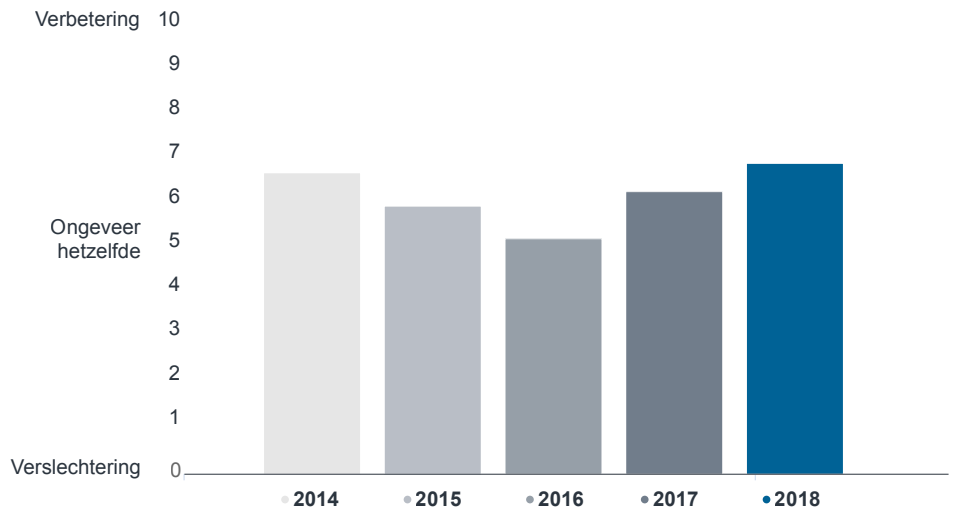
Fidelity geeft niet aan dat de inhoud geschikt is voor gebruik op alle locaties of dat de besproken transacties of diensten beschikbaar of geschikt zijn om te kopen of te gebruiken in alle rechtsgebieden of landen of door alle investeerders of tegenpartijen.

## Het sentiment van analisten bereikt nieuwe hoogtepunten

Bedrijfsdirecties lijken geleerd te hebben van fouten uit het verleden en zijn optimistisch over de toekomst. Volgens de Fidelity Analyst Survey 2018 zijn ze zelfs optimistischer dan ze begin vorig jaar waren.

### Grafiek 1: Wereldwijd bedrijfssentiment op hoogste punt in vijf jaar<sup>1</sup>

Fidelity sentimentsindicator



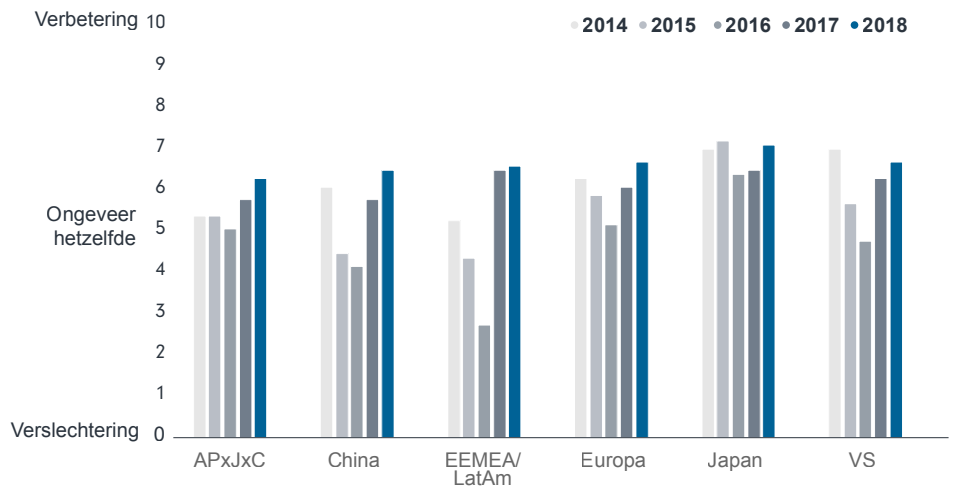
Bron: Fidelity Analyst Survey 2018

Onze wereldwijde sentimentsindicator, een totaalmeting van bedrijfsvertrouwen gezien door de ogen van onze analisten, heeft het hoogste niveau in vijf jaar bereikt. Het sentiment lijkt goed 'op stoom te komen'. Dit betekent dat er meer analisten positief dan negatief zijn over de verwachtingen voor de komende 12 maanden.

Dit vertrouwen is opvallend gelijkmatig verdeeld over sectoren en regio's, en is overal sterker dan vorig jaar, met uitzondering van de technologiesector (waarin het vertrouwen al buitengewoon hoog was).

### Grafiek 2: Het bedrijfssentiment verbetert in alle regio's...

Fidelity sentimentsindicator



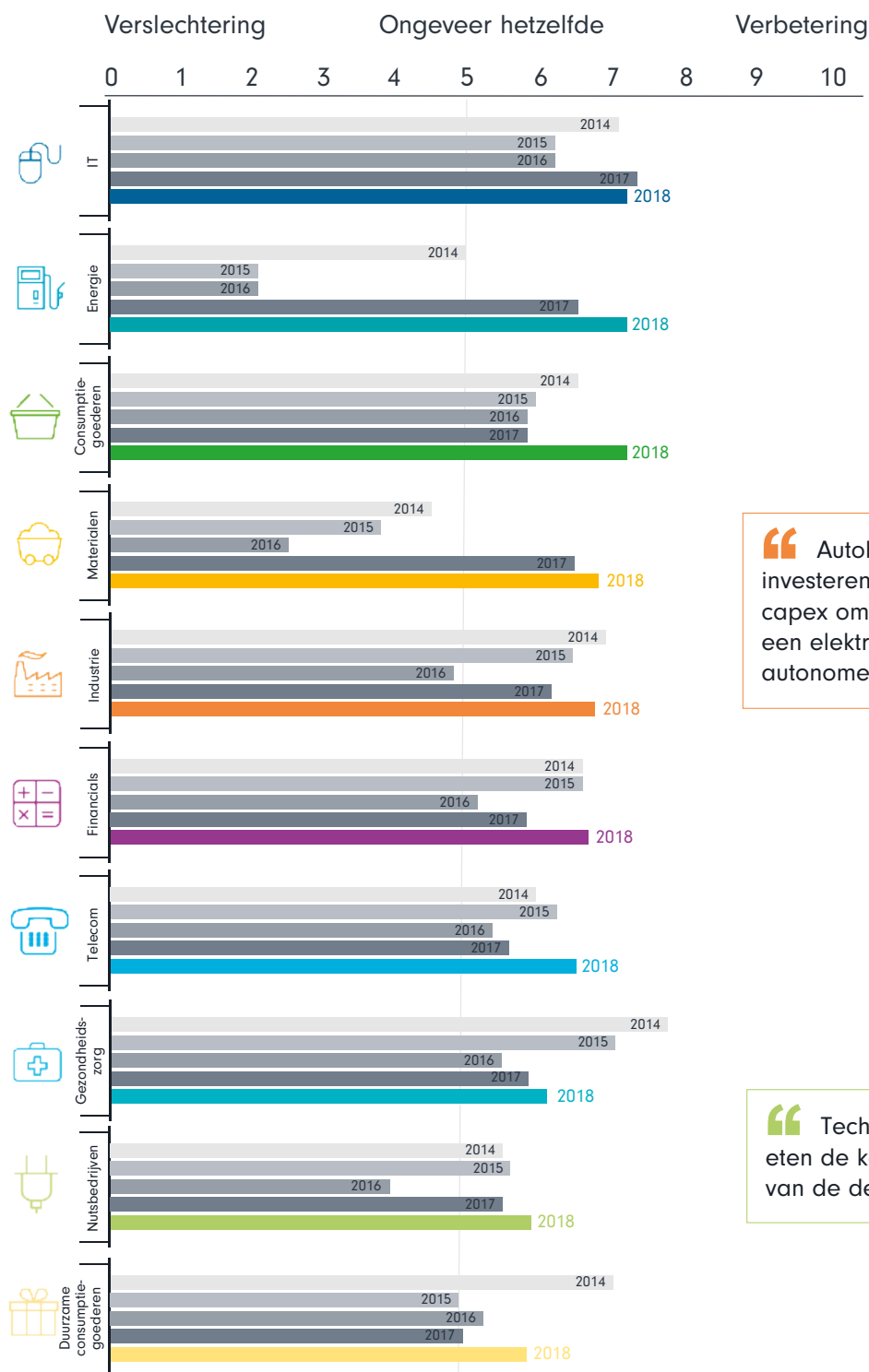
Bron: Fidelity Analyst Survey, februari 2018

<sup>1</sup>Sentimentscijfers zijn gebaseerd op de combinatie van de vijf belangrijkste indicatoren die de algemene visie van analisten op de bedrijven uit hun sectoren weergeven. Elke indicator wordt beoordeeld met een cijfer tussen 1 en 10 (waarbij 10 het positiefst is). Vervolgens worden de scores op basis van de marktkapitalisatie van de desbetreffende sector bij elkaar opgeteld. Het resultaat is bedoeld als vergelijkingsinstrument, niet als absolute meetwaarde.

# Analyst Survey 2018: Het kan niet beter

## Grafiek 3: ...en sectoren

Fidelity sentimentsindicator



“ China investeert meer in IT - probeert expertise op te kopen in halfgeleiders.

“ Autobedrijven investeren agressief in capex om klaar te zijn voor een elektrisch voertuig/ autonome wereld.

“ Cryptocurrencies, cybercriminaliteit en een toename van online zijn van invloed op de bedrijfsvoering van financials.

“ Technologiebedrijven eten de kaas van het brood van de detailhandel.

Bron: Fidelity Analyst Survey, februari 2018

# Analyst Survey 2018: Het kan niet beter

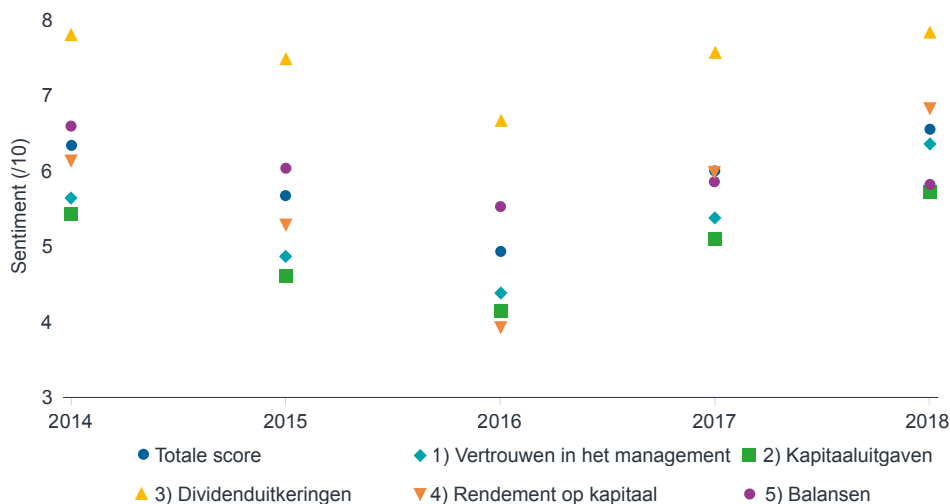


Ze investeren in technologie om te innoveren en hun concurrentiepositie te verbeteren. Daarnaast verhogen ze voorzichtig de lonen.

Directies verwachten gunstige omstandigheden en plannen daarnaar. Het vertrouwen in de groeiende vraag is hoger dan in voorgaande jaren, terwijl ze zich blijven richten op kostenbesparingen. In tegenstelling tot voorgaande jaren investeren ze opnieuw in hun eigen productieve kapitaal. Ze investeren in technologie om te innoveren en hun concurrentiepositie te verbeteren. Daarnaast verhogen ze voorzichtig de lonen.

De stijgende rendementen op vermogen worden slim ingezet om aandeelhouders meer dividend uit te keren en om meer aandelen terug te kopen. Fusie- en overnamekansen worden scherp in de gaten gehouden. Er is vertrouwen dat balansen niet alleen gezond zijn vanwege kostenbesparingen en een zorgvuldig uitgavenbeleid, maar ook omdat velen geprofiteerd hebben van de bull-run op de obligatiemarkt om schulden te herfinancieren tegen lagere rentes en langere looptijden.

**Grafiek 4: De belangrijkste sentimentsfactoren verbeteren terwijl balansen terughoudend blijven**



Bron: Fidelity Analyst Survey 2018



ESG-overwegingen vinden hun weg naar directie-agenda's in alle regio's.

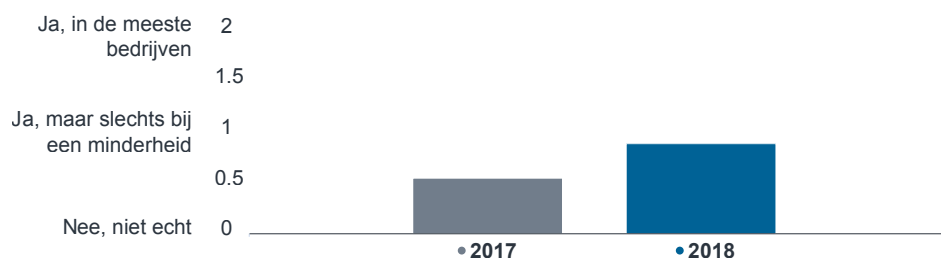
## Een nieuw moreel kompas

En ze luisteren. Het is in deze fase niet te beoordelen of het hier gaat om gedrag op het hoogtepunt van een cyclus met het relatieve comfort van weinig financiële stress, maar het is duidelijk dat bedrijven de zorgen van beleggers over maatschappelijke, milieu-, en governance-normen (ESG) niet langer negeren.

Veel analisten blijven volhouden dat slechts een kleine minderheid van de bedrijven zich hierop richt, maar de trend is onmiskenbaar. Waar ESG-overwegingen ooit alleen waren voorbehouden aan de welvarende markten in Noord-Europa, vinden ze nu hun weg naar directie-agenda's in alle regio's.

**Grafiek 5: Toenemende nadruk op ESG**

Vindt u dat binnen uw bedrijven de nadruk op het implementeren en communiceren van ESG-beleid in het afgelopen jaar is toegenomen?



Bron: Fidelity Analyst Survey 2018

# Analyst Survey 2018: Het kan niet beter

## Weinig waarschuwingssignalen

In het algemeen geeft het onderzoek weinig aanleiding een naderend einde van deze bijna perfecte omstandigheden te vrezen. Van alarmsignalen is al helemaal geen sprake.

Bedrijfsdirecties maken zich geen enkele zorgen over geopolitieke risico's, ze voorzien geen 'harde landing' voor de Chinese economische groei en ze verwachten dat het economische beleid van de Amerikaanse president Donald Trump voor een bescheiden boost zal zorgen. Naast technologische verstoringen is er maar weinig waar ze 's nachts wakker van liggen (en ze verhogen hun technologie-budgetten om gelijke tred te houden met de concurrentie en dergelijke bedreigingen het hoofd te kunnen bieden).<sup>2</sup>

Ook inflatie is geen bron van zorg. De combinatie van te hoge kosten, lonen of productieprijzen en stijgende financieringskosten zou tot een krappere monetair beleid kunnen leiden. Hierdoor zou de groei van de reële vraag beperkt worden en zouden bedrijven zich gedwongen zien hun investeringen en uitgaven terug te brengen. Maar waar onze analisten gematigde stijgingen van productiekosten en lonen melden, naast een iets verhoogd prijszettingsvermogen van hun bedrijven, zijn ze ervan overtuigd dat de productieprijsinflatie op of onder het niveau van de consumentenprijsinflatie blijft.



We zien in alle sectoren goed gefundeerde balansen, stabiele financieringsbehoeften, financieringskosten en wanbetalingcijfers en voor de komende 12 maanden een licht teruglopende leverage.

## Voorzichtig vertrouwen

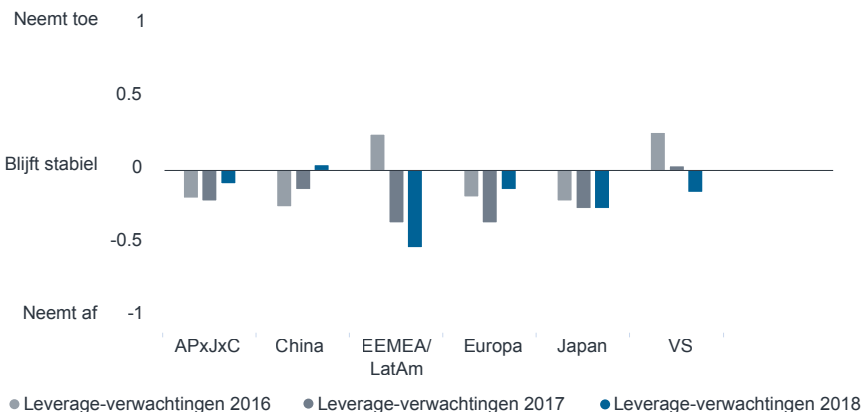
In deze fase van de cyclus begint de leverage als gevolg van overmoed meestal te stijgen. Bovendien is de totale wereldwijde schuldenlast (zowel van bedrijven als van overheden) tot recordhoogte gestegen en bevindt zich nu flink boven het niveau van voor de crisis. Alle grote economieën zijn hierdoor kwetsbaarder dan ooit voor stijgende rentetarieven.<sup>3</sup>

Het zou daarom niet verrassend zijn geweest als de verwachtingen omtrent leverage en wanbetaling omhoog zouden kruipen en balansen zouden verzwakken. Toch wijzen onze gegevens hier niet op. Integendeel zelfs. We zien in alle sectoren goed gefundeerde balansen, stabiele financieringsbehoeften, financieringskosten en wanbetalingcijfers en voor de komende 12 maanden een licht teruglopende leverage. Dit weerspiegelt de voorzichtige inzet van kapitaal ondanks jaren van economische groei.

Aandeelhoudersvriendelijke activiteiten kunnen wat oppervlakkig zijn. Meestal nemen die later in de cyclus toe ondanks dat de beste gesloten kunnen worden als de aandelenkoersen laag zijn. De verwachting is dat de contanten die als gevolg van de nieuwe wetgeving terugvloeien naar de Verenigde Staten, grotendeels gebruikt zullen worden voor het terugkopen van aandelen. In de gevallen waarin er sprake is van een stijgende leverage (waarvan slechts 20% van de analisten melding maakt), wordt dit toegewezen aan het terugkopen van aandelen, fusies en overnames, dividenduitkeringen en hogere kapitaaluitgaven. Vrijwel niemand schrijft de toenemende leverage toe aan verwachte verslechterende kasstromen.

## Grafiek 6: Weinig duidelijke signalen van oververhitting

Hoe denkt u dat de leverage voor uw bedrijven zich komend jaar zal ontwikkelen?



Bron: Fidelity Analyst Survey 2018

<sup>2</sup>Sentiment op het moment waarop het onderzoek werd uitgevoerd, rond de jaarwisseling.

<sup>3</sup>De wereldwijde schuldenlast steeg tot een recordhoogte van \$ 230 biljoen in het derde kwartaal van 2017. Dat is 16 biljoen hoger dan het niveau van eind 2016, en volgens het Institute of International Finance (IIF) (<https://www.iif.com/publications/global-debt-monitor>) meer dan drie keer het wereldwijde BBP.

# Analyst Survey 2018: Het kan niet beter



Financieringskosten in China zullen naar verwachting stijgen, maar vooralsnog lijkt de groei niet significant te vertragen.

## Zal dit zo blijven?

De combinatie van recordhoge bedrijfsmarges, super goedkope financieringen, flinke loonmatiging, gunstige grondstoffenprijzen en de overall gelijkmatig verlopende wereldgroei is op zijn minst ongebruikelijk te noemen. Kan dit milde ondernemersklimaat aanhouden?

Het verder verlengen van de looptijden van schulden zal moeilijker zijn. Rentevoeten en rendementen stijgen nu vanaf een dieptepunt en bedrijfsmarges kunnen eigenlijk alleen nog maar omlaag. Financieringskosten in China zullen naar verwachting stijgen, maar vooralsnog lijkt de groei niet significant te vertragen. Het blijft echter de vraag of China dit wankel evenwicht zal weten te bewaren. Ondanks toenemende spanningen in de wereld, van Venezuela tot het Midden-Oosten en het Koreaanse schiereiland, houden maar weinig bedrijven rekening met geopolitieke risico's.

Ons onderzoek zou er volgend jaar wel eens veel minder rooskleurig uit kunnen zien. Maar dit jaar zijn de bedrijven vol vertrouwen en handelen ze daarnaar. Mooier dan dit zou het wel eens niet kunnen worden.



## Belangrijke informatie

Deze informatie mag niet worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming.

Fidelity verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden, tenzij anderszins specifiek vermeld door een naar behoren gereguleerde firma in formele communicatie met de klant.

Fidelity International verwijst naar de groep van bedrijven die deel uitmaken van de wereldwijde beleggingsbeheerorganisatie die informatie biedt over producten en diensten in bepaalde rechtsgebieden buiten Noord-Amerika. Deze communicatie is niet gericht op, en mag niet worden opgevolgd door personen in de Verenigde Staten.

Fidelity, Fidelity International, het Fidelity International logo en het F symbool zijn geregistreerde handelsmerken van FIL Limited.

Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

CL18031404 / SSL 18NL0304