

Brief aan de aandeelhouders

Antwerpen, 31 maart 2019

Beste vrienden,

Na de slechtste decembermaand sinds de jaren dertig van de vorige eeuw, beleefden we net de beste januari sinds 1987. Deze heropleving aan het begin van het jaar maakte een groot deel van de verliezen van 2018 al goed.

Vorig jaar waren het de rentestijgingen die de markten nerveus maakten. Nu zijn de rentevoeten weer gedaald en is het eerder de zwakte van de economie die zorgen baart. De Duitse 10-jaarsrente zakte zelfs onder de 0 %-grens. Daarbij kun je je afvragen: wie investeert in activa met een looptijd van 10 jaar en een negatief rendement?

Het verschil tussen het Europese dividendrendement van 3,4 % en de langetermijnrente van 0 % bereikt een historisch record. Dat is meestal het signaal om aandelen te kopen of op zijn minst een bewijs dat de aandelen niet duur zijn in verhouding tot de huidige obligaties en de vigerende rentevoeten. Hetzelfde geldt voor de risicopremie voor Europese aandelen. Wanneer je de winst deelt door de koers (omgekeerde van de koers/winst verhouding) kom je vandaag aan 7%, wat ook een record is in verhouding tot de rentevoeten.

We zien sinds enkele jaren een markt met twee snelheden, langs de ene kant de technologiebedrijven en aan de andere kant alle andere. Aangezien de grootste technologiebedrijven voornamelijk in de VS gevestigd zijn, is daar de grootste winst geboekt. De Amerikaanse index, de S&P 500, steeg de afgelopen vier jaar met 40 %, terwijl de Eurostoxx 50 in dezelfde periode slechts met 3 % steeg, inclusief dividend.

Sommige van deze technologiebedrijven doen het fantastisch en hebben een ongeziene impact op onze wereld. Toch moeten we beseffen dat het betalen van hoge multiples, zelfs voor de mooiste bedrijven, riskant kan zijn. Wie kan garanderen dat het bedrijf dat vandaag hoge ogen gooit het ook morgen nog zo goed zal doen? Het kerkhof ligt vol met bedrijven die ooit magnifiek en uniek waren. Momenteel is de markt bereid om een hoge prijs te betalen voor bedrijven met een hoge groei, en dat in een wereld die sneller verandert dan ooit en waarin de voorspelbaarheid op vijf of tien jaar nooit lager was.

Markten zijn onderhevig aan cycli, aan trends. Vandaag zijn groeiaandelen met een hoog momentum erg in trek. Een beetje zoals eind jaren '90. Zogenaamde "waardeaandelen", met minder groei, maar goedkoop als men kijkt naar hun activa of kasstromen, kennen momenteel weinig succes. De onderwaardering van waarde- ten opzichte van groeiaandelen bevindt zich ook op een recordniveau.

"You can't buy what is popular and do well", zijn de woorden van Warren Buffett. Wij kennen geen beheerders die op lange termijn overleefden door altijd de mooiste en duurste aandelen van het moment te kopen. Goede resultaten op zeer lange termijn zijn bereikt door beheerders die één ding gemeen hebben: zij kopen bedrijven tegen een prijs die een stuk lager ligt dan wat volgens hen de intrinsieke waarde is. Deze lagere prijs geeft de nodige veiligheidsmarge voor het geval de zaken niet naar verwachting verlopen.

Onze strategie is altijd gefocust op het kopen van kwaliteit op een ogenblik dat de sector of het bedrijf zelf niet populair zijn. Onze grootste positie is Berkshire Hathaway, een cashgenererende machine die momenteel zeer redelijk wordt gewaardeerd op 1,35 maal de boekwaarde. Fairfax, sinds lang in onze portefeuille, is zoals de meeste verzekeraars gedaald tot zijn boekwaarde. Deze waarde bevindt zich aan de onderkant van zijn historische waardering. Wij houden aandelen in Citigroup en Goldman Sachs, die momenteel overgekapitaliseerd zijn, rendementen op het eigen vermogen genereren van 12 tot 14 % en slechts aan hun boekwaarde noteren.

We hebben recent ook geïnvesteerd in Inditex (Zara). Dit aandeel heeft vier jaar lang niets gedaan en is uiteindelijk teruggevallen op redelijke multiples. Dit kwartaal kochten we ook Interactive Brokers, het beste platform ter wereld voor het plaatsen van beursorders. Dit aandeel heeft 35 % verloren sinds zijn hoogste notering. De beurs waardeert dit bedrijf op 20x de winst, dit met een groei met dubbele cijfers en met 35 % van de marktwaarde in contanten op de balans.

Dit zijn slechts enkele voorbeelden om aan te tonen dat er nog veel potentieel is in onze portefeuille en dat deze laatste nog heel redelijk is geprijsd.

“Beleggen is geen sprint, maar een marathon” of “Om als eerste aan te komen moet je eerst en vooral aankomen”: het zijn welbekende uitspraken in de financiële wereld. Door onze beheersfilosofie beschikken we steeds over een voldoende grote veiligheidsmarge om gerust te kunnen zijn en geen overmatige risico's te nemen.

Belangrijk om weten: wij hebben een Mercier Vanderlinden-app ontwikkeld die u op uw smartphone kunt downloaden en waarmee u makkelijk toegang krijgt tot uw portfolio. Naast het overzicht van uw portefeuille vindt u er ook de prestaties uit het verleden, transacties ... enz.

Aarzel niet om uw private banker te contacteren indien u problemen hebt met het openen van de app.

Met vriendelijke groeten,



Thomas Vanderlinden



Stéphane Mercier



Vincent de Pret



Frédéric Van Doosselaere

P.S.: Fondsenrapporten in bijlage