

## Brief aan de aandeelhouders

---

Antwerpen, 30 juni 2019

Beste vrienden,

De markt moet vandaag het hoofd bieden aan handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China, aan een bezorgdheid over een nieuwe crisis in het Midden-Oosten en aan een wereldeconomie die tekenen van vermoeidheid vertoont. Toch hielden de beurzen, dit tweede kwartaal, goed stand. De belangrijkste redenen hiervoor zijn de lage rentevoeten en de quasi zekerheid dat de centrale banken, omwille van al deze geopolitieke en macro-economische problemen, hun rentevoeten op middellange termijn niet zullen verhogen. Ondertussen weten we wat het beste is voor een positieve beursevolutie: een goede economie, maar niet oververhit, een inflatie onder controle en lage rentevoeten.

De rentevoeten hebben een enorme invloed op de waardering van elk actief. Als u een obligatie van hoge kwaliteit kan kopen met een jaarlijks rendement van 10 %, wilt u geen risico nemen voor minder dan 10 %. Niemand koopt in zo'n omgeving een pand met 3 of 4 % huurrendement of investeert in private equity aan meer dan 10 maal de bruto bedrijfswinst.

Was bovenstaande scenario realiteit aan het begin van de jaren 80, dan beleven we vandaag compleet het tegenovergestelde. Duitse staatsobligaties bieden een negatieve rente tot een looptijd van 15 jaar. De Belgische rente op 10 jaar staat op 0 % en de Amerikaanse rente, in USD, op 2 %.

Omdat geld niets meer opbrengt, mist u niets door te beleggen in weinig rendabele activa. Er zijn immers geen alternatieven. In een wereld van nulrente zoeken we allemaal naar een minimum aan rendement, ook al moeten we wat risico nemen. Risicokapitaal wordt aantrekkelijk en speculatieve zeepbellen ontstaan. Net als in de jaren 90 beslissen tal van bedrijven, die gewaardeerd worden op meerdere miljarden maar geen winst maken, om een beursgang te wagen. Uber, u welbekend, is een goed voorbeeld: het bedrijf wordt op de beurs gewaardeerd op 75 miljard dollar, terwijl het in zijn prospectus duidelijk aangaf dat het risico bestaat dat het er nooit in zal slagen winst te maken.

Op de beurs hebben we vandaag te maken met een markt met twee snelheden. Langs de ene kant zijn er de bedrijven die een zeer goede zichtbaarheid bieden met betrekking tot de evolutie van hun winsten de komende jaren. Die worden verhandeld tegen zeer hoge prijzen omdat de toekomstige winsten door de analisten worden verrekend in het licht van zeer lage rentevoeten. De pensioenfondsen, die op zoek zijn naar weinig risicovolle beleggingen, storten zich op deze bedrijven als alternatief voor een deel van hun obligaties, die niets meer opbrengen. Langs de andere kant laat de markt bedrijven, waarvan de evolutie van de resultaten minder zeker of meer volatiel is, volledig links liggen.

Het is onze plicht om te profiteren van de stemmingswisselingen van Mister Market. Benjamin Graham, de grondlegger van de fundamentele analyse, beschouwt de beurs als een manisch-depressieve vennoot die de ene dag uw aandelen tegen een hoge prijs wil kopen en u de volgende dag zijn aandelen tegen een spotprijs wil verkopen. Het mooie aan deze vennoot is dat hij u voortdurend aanbiedingen doet en dat u niet verplicht bent daarop in te gaan. U wacht geduldig af tot hij weer helemaal euforisch of depressief is.

Vandaag is Mister Market bereid om onze aandelen Microsoft, LVMH of Mondelez tegen een hoge prijs terug te kopen. Aangezien deze posities sinds begin dit jaar met 40 % gestegen zijn en we van mening zijn dat we niet meer dezelfde veiligheidsmarge hebben, hebben we ze licht afgebouwd.

Vervolgens versterkten we onze posities in de farmasector met een aankoop van aandelen Novartis en Merck. Deze sector wordt niet geconfronteerd met onredelijke waarderingen en is weinig conjunctuurgevoelig. Dit is belangrijk in het zicht van een eventuele economische vertraging.

Het belangrijkste en zeker meest geruststellende is dat het overgrote gedeelte van onze portefeuille nog steeds zeer redelijk gewaardeerd is. Geen gekke prijzen en geen dromen in onze portefeuille. We blijven gedisciplineerd, dé sleutel tot succes op lange termijn.

Wij hopen dat u allemaal het investeringsrapport hebt ontvangen en maken van de gelegenheid gebruik om u aan te raden onze applicatie, Mercier Vanderlinden, te downloaden.

Wij wensen u een prettige zomer en een deugddoende vakantie.

Met vriendelijke groeten,



*Thomas Vanderlinden*



*Stéphane Mercier*



*Vincent de Pret*



*Frédéric Van Doosselaere*

P.S.: Fondsenrapporten in bijlage