

Brief aan de aandeelhouders

Antwerpen, 31 maart 2020

Beste vrienden,

In onze brief van eind december spraken we nog over het prachtige jaar 2019 en over het zeer gunstige decennium dat we net achter de rug hadden. De dagen volgen mekaar op, maar zijn helaas niet altijd hetzelfde, en dit nieuwe decennium begint met een moeilikere periode.

De oorzaak van een beurscrisis is zelden voorspelbaar. Het coronavirus is daarvan het beste bewijs. Het is de eerste keer dat een belangrijke beurscorrectie en een sterke recessie niet het resultaat zijn van een macro-economische of geopolitieke gebeurtenis. We bevinden ons op onbekend terrein. Om het virus te doden moeten we de economie doden. Zo creëren we de grootste recessie in vreedstijd sinds de jaren 1930. Volgens sommige economen kost elke maand lockdown 3 punten van het bbp. Het is nog te vroeg om te zeggen hoe lang dit alles zal duren en wat de blijvende effecten zullen zijn, maar het is duidelijk dat de impact op de economie en dus op de bedrijfsresultaten zeer groot zal zijn.

Het goede nieuws is dat we, in tegenstelling tot de jaren 1930, vandaag veel beter uitgerust zijn om dergelijke economische schokken op te vangen. De centrale banken hebben meer middelen ter beschikking en vooral ook meer ervaring om de juiste maatregelen te nemen. We hebben ook het geluk dat we een periode van extreem lage of zelfs niet bestaande inflatie doormaken. Daardoor kunnen uitzonderlijke stimuleringsprogramma's worden gestart zonder een risico op hyperinflatie te hebben.

De maatregelen die door de regeringen en de centrale banken zijn aangekondigd zijn de belangrijkste die ooit werden genomen, en ze werden uitzonderlijk snel genomen. We kunnen de betrokken partijen alleen maar feliciteren. Sommige economen hebben het zelfs niet meer over een bazooka, maar spreken van een atoombom. Er wordt letterlijk aan iedereen geld uitgedeeld om deze "korte" periode te doorstaan zodat, zodra het virus onder controle is, we onmiddellijk weer verder kunnen.

Nu is de daling van de markten weliswaar aanzienlijk, maar nog niet uitzonderlijk. De snelheid van de daling en de volatiliteit, die we de laatste weken meemaken, zijn daarentegen zeer ongewoon. Zoals altijd is de beste verdediging kwaliteit in de portefeuille en een goede diversifiëring. 2020 wordt een verloren jaar voor bedrijven. De eerste helft zal een echte ramp zijn, waarschijnlijk gevolgd door een normalisering vanaf het laatste kwartaal en een heropstart vanaf 2021.

Is een bedrijf 30 % minder waard omdat het een heel slecht jaar heeft? Natuurlijk niet. Op voorwaarde dat de positie van de vennootschap in haar sector er niet heeft onder geleden of dat de sector zelf niet voor altijd is veranderd. De waarde van een vennootschap is echter de cumulatie van alle toekomstige kasstromen en op lange termijn blijft het belang van een jaar gering. De beste bedrijven profiteren zelfs van een crisis om marktaandelen te veroveren en er nog sterker uit te komen. Bedrijven zoals Nike of Inditex (Zara) hebben bijvoorbeeld zeer professionele websites die kleinere winkels of merken misschien niet hebben, waardoor ze nieuwe consumenten kunnen aantrekken en binden. We profiteerden van de dalingen van 30 tot 40 % van hun beurskoers om aandelen van deze opmerkelijke bedrijven te kopen.

Op dezelfde manier maken we van deze crisis gebruik om bedrijven te kopen die geweldig zijn, maar altijd te duur waren, zoals de uitgever van kredietkaarten Visa, waarvan de koers ook meer dan 30 % is gedaald. Er staan nog een aantal namen op onze lijst en indirect hopen we dat er nog een paar goede neerwaartse bewegingen komen zodat we deze bedrijven kunnen kopen en een opmerkelijke portefeuille voor de komende 10 jaar kunnen blijven opbouwen.

Hetzelfde geldt voor het obligatiegedeelte. Slechts een maand geleden was het onmogelijk om interessante obligaties te vinden. De rente ligt bij 0 % en er is een zodanige risicobereidheid dat zelfs risicovolle emittenten geen aantrekkelijk rendement meer moesten betalen om geïnteresseerde beleggers te vinden. Tegenwoordig is het helemaal omgekeerd: paniek, minder kopers, minder liquiditeit, en vrijwel geen risicobereidheid. Zelden zijn we zo actief geweest en werden er zoveel obligaties gekocht.

Het is in tijden van crisis dat we ons bewust worden van het belang van een goede spreiding van het vermogen over verschillende sectoren en tientallen sterke en dominante bedrijven. Zelfs als deze crisis iets langer zou duren dan verwacht, zijn we ervan overtuigd dat de meeste bedrijven in de portefeuille deze slechte periode heel snel achter de rug zullen hebben en nieuwe hoogten zullen bereiken met nieuwe ambities en uitdagingen.

Mercier Vanderlinden heeft het geluk een bedrijf te zijn waarbij je relatief gemakkelijk van thuis uit kan werken. De nieuwe technologieën zorgen ervoor dat we steeds goed geïnformeerd en verbonden zijn, ongeacht de locatie. Dankzij de vele, technologische mogelijkheden zijn de werknemers voortdurend in contact.

Zorg goed voor u zelf en uw geliefden, blijf gezond en maak gebruik van deze uitzonderlijke momenten om dingen te doen die eerder niet mogelijk waren.



Thomas Vanderlinden



Stéphane Mercier



Vincent de Pret



Frédéric Van Doosselaere

P.S.: Fondsenrapporten in bijlage