

Brief aan de aandeelhouders

Antwerpen, 30 september 2020

Beste vrienden,

De financiële markten worden nog steeds sterk beïnvloed door het nieuws over COVID-19. We zijn zeker geen experts ter zake, maar willen toch graag twee positieve punten aanstippen. Ten eerste zijn er minder overlijdens dan in maart, vooral omdat men nu beter weet hoe men patiënten moet behandelen. Daarom zullen de autoriteiten zich minder snel genoodzaakt zien om de economie volledig stil te leggen zoals tijdens de eerste maanden van deze pandemie. Het tweede positieve punt is dat de tijd vooruit gaat en we de komende weken en maanden steeds meer positief nieuws zullen krijgen over vaccins. Daardoor zullen de markten zich stilaan kunnen concentreren op een post-coronatijdperk.

Een nieuwsitem waarover niet zo veel wordt gezegd, hoewel het wel heel belangrijk is, is het feit dat de Amerikaanse Centrale Bank enkele weken geleden aankondigde dat ze haar rentevoeten op 0% zal houden tot minstens eind 2023. Dit is zeer uitzonderlijk. Het is zelfs nog nooit voorgekomen dat men zo'n soepel monetair beleid al voor de komende jaren aankondigt. Jerome Powell, de centrale bankier, zegt ook over andere instrumenten te beschikken om de economie te stimuleren en de rente niet te verhogen, zelfs niet als de inflatie opnieuw tot 2% zou stijgen. De boodschap is duidelijk: laat geld renderen en laat het niet op een spaarrekening staan. Het is nog nooit zo goedkoop geweest om schulden te maken en dat zal nog enkele jaren zo blijven.

Dit is slecht nieuws voor wie zich geen risico's kan veroorloven, maar goed nieuws voor wie activa aanhoudt waarvan de waarde zou moeten stijgen, aangezien er geen echte alternatieven zijn. In de Verenigde Staten zien we de vastgoedverkopen record na record breken alsook talrijke overnames door private-equitybedrijven die van deze lage rentevoeten gebruik maken om bedrijven te kopen met behulp van weinig eigen vermogen en veel schulden.

Maar deze extreem lage rentes voor de komende jaren zouden ook de beurzen moeten ondersteunen. Dit opnieuw omdat er geen alternatieven zijn, maar ook omdat bedrijven hun investeringen zullen kunnen financieren tegen uiterst gunstige voorwaarden, concurrenten overnemen of eigen aandelen inkopen. Vandaag is het gemiddeld dividendrendement van bijna 2% op zich al aantrekkelijk in vergelijking met de lange rente van ongeveer 0%.

Als geld gratis is, ontstaan er automatisch speculatieve zeepbellen. Daar ontsnapt ook de beurs niet aan. Momenteel worden veel technologiebedrijven tegen duizelingwekkende prijzen gewaardeerd, gewoon omdat beleggers hopen dat ze de volgende Amazon of Microsoft ontdekken hebben.

Maar ook al doen bepaalde marktsegmenten ons denken aan de beurszeepbellen uit 1970 of 2000, toch denken we dat de markt ons nog veel kansen biedt. De markt loopt meer dan ooit aan twee snelheden: aan de ene kant krijgen sommige bedrijven heel hoge waarderingen en aan de andere kant blijft een groot deel van de markt uiterst redelijk gewaardeerd.

We overlopen regelmatig de lijst van aandelen die we in onze portefeuilles hebben en berekenen per aandeel het potentieel voor de komende vijf jaar: de winstgroei, het dividendrendement en de 'normale' waardering over vijf jaar. Het potentieel dat we vandaag berekenen voor alle aandelenposities ligt in de buurt van de rendementen die we historisch hebben behaald. Dat toont aan dat er nog voldoende individuele sectoren en aandelen zijn die de geduldige belegger een mooi rendement kunnen opleveren.

Een van onze favoriete sectoren is bijvoorbeeld de farmaceutische sector die tweeëntwintig procent van onze portefeuille vertegenwoordigt en verschillende voordelen biedt: mooie dividenden, defensief, goede groei en historisch goedkoop.

Er zijn zelfs enkele zeer populaire bedrijven die voor ons aantrekkelijk blijven. Een bedrijf als Microsoft is vandaag vrij duur, maar het biedt voldoende groei en zichtbaarheid om van hieruit een zeer degelijk rendement te rechtvaardigen. Ook een bekende naam als Facebook blijft een zeer aantrekkelijke investering, aangezien het slechts 20 keer de winst van 2021 (ex cash) waard is terwijl men een mooie winstgroei verwacht.

We vermijden bedrijven die heel duur zijn, puur omwille van een perceptie van topkwaliteit, terwijl er geen groei is die de historisch hoge waarderingen rechtvaardigt.

Het grootste risico op termijn is uiteraard dat de ademruimte die we krijgen door de onbestaande rentevoeten plots verdwijnt en zowel rente als inflatie terug sterk zullen stijgen. Dat zou zeker goed zijn voor banken, verzekeraars en cyclische bedrijven met veel activa, maar alle iets te hoge waarderingen zouden verdwijnen als sneeuw voor de zon.

Met vriendelijke groeten,



Thomas Vanderlinden



Stéphane Mercier



Vincent de Pret



Frédéric Van Doosselaere

P.S.: Fondsenrapporten in bijlage