

## Brief aan de aandeelhouders

---

Antwerpen, 31 december 2020

Beste vrienden,

2020 is het allermooiste bewijs dat de toekomst onvoorspelbaar is en dat tijd besteden aan goeroes of 'specialisten' die denken te weten wat op korte termijn zal gebeuren, absoluut verloren tijd is. Niemand had in het begin van het jaar kunnen voorspellen dat de economie zou worden stilgelegd door de overheden. De beursdaling van 30% in maart was dan ook helemaal terecht daar we in onbekend vaarwater terecht kwamen. Maar wie had verwacht dat de beurzen van daaruit in een rechte lijn helemaal terug naar het startpunt zouden gaan? Zelfs nieuws over een tweede en derde lockdown of over moeilijke verkiezingen in de Verenigde Staten kon het enthousiasme op de beurs niet meer tegenhouden.

Wat velen onderschatten, is dat de beurs ongelooflijk goed verdisconteert. Corona is bijna een non-event geworden. De beurs verwacht duidelijk dat het leven tegen de volgende zomer weer zijn normale gang zal gaan en dat men daarna, waarom niet, zelfs kan beginnen dromen van de 'Roaring Twenties' net zoals 100 jaar geleden. Toen beleefde de wereldeconomie ook gouden tijden na het verdwijnen van de Spaanse Griep.

Dat de technologiesector weer de uitblinker is dit jaar lijkt logisch aangezien de lockdowns de digitale transformatie van onze economie nog hebben versneld. Wat veel verrassender is, is dat de meest defensieve waarden zoals consumentengoederen of farmaceutische bedrijven het in één van de slechtste economische jaren van de afgelopen 100 jaar, relatief niet goed hebben gedaan en meestal zelfs lager noteren dan aan het begin van het jaar. Dit terwijl zwaar getroffen bedrijven zoals bijvoorbeeld Arcelor Mittal of Ryanair 10 tot 20% hoger noteren.

Wanneer we met een helikopterzicht naar de beurzen kijken, dan zien we dat de tendens van de voorbije drie jaar, waarbij de mooiste groeibedrijven heel duur noteren en de rest wordt genegeerd, zich dit jaar nog heeft versterkt. Periodes zijn nooit echt vergelijkbaar, maar we zien meer en meer gelijkenissen met eind jaren negentig: een heel groot aantal verlieslatende bedrijven die op de beurs toch miljarden waard zijn, beursintroductions die op de eerste dag verdubbelen of meer, beursindexen die worden gedomineerd door een heel kleine groep bedrijven enz. ...

Meer dan ooit is discipline het sleutelwoord. Betaal geen te gekke prijzen. Hoge waarderingen wil ook zeggen hoge verwachtingen. Het risico om teleur te stellen wordt dan groter en groter. Wie in 2000 de moed had om niet mee te doen aan die euforie en toen de minst geliefde aandelen in portefeuille had, heeft niet of weinig geleden van de beurscrash en heeft in tegendeel een sterk rendement kunnen behalen in de daaropvolgende jaren.

Illustratief voor deze periode is hoe Warren Buffett werd gepercipieerd. In januari 2000, enkele maanden voor de beurscrash, was de titel van Forbes Magazine: "Has Warren lost his touch?". Buffett had net twee jaar veel minder gepresteerd dan de beursindex omdat hij niet meedeed met al de gekte op de beurs. De media vonden dat hij te oud was en niet mee was met zijn tijd. Het resultaat was dat dankzij zijn discipline, Berkshire Hathaway, de holding van Buffett, de drie daaropvolgende jaren +36% presteerde terwijl de beurs -36% deed. Ook nu weer heeft Berkshire de laatste twee jaar 35% minder goed gepresteerd dan de index en wordt hij in de media volledig afgeschreven. Al kan men niet ontkennen dat Buffett een meesterzet heeft gedaan door zwaar in Apple te investeren dat nu reeds 25% van zijn portefeuille uitmaakt. We achten de kans heel groot dat vanaf hier Berkshire het de komende jaren weer veel beter gaat doen dan de beurs.

Naast Berkshire hebben we nog veel aandelen in portefeuille die vandaag ondergewaardeerd staan en die nog een heel mooi opwaarts potentieel hebben met vooral ook een veel kleiner risico op verlies door toekomstige neerwaartse herwaarderingen.

De best presterende aandelen in onze portefeuille komen zoals verwacht vooral uit de technologische sector: Netease, Tencent, NXP Semiconductors, Apple, Amazon, Alphabet, Facebook, Microsoft, Texas Instruments en Analog Devices. De andere sterkste stijgers zijn DSM, LVMH, Sofina, Ageas, BNP, Peugeot, Arcelor Mittal en KKR. Sommige van deze posities zijn gedurende het jaar gekocht. Bij de slechtst presterende aandelen vinden we vooral banken en verzekeraars terug: Citigroup, AIG, Markel en Fairfax Financial. Maar ook defensieve waarden zoals Novartis, Merck, AB InBev of Inditex bleven achter.

Dit jaar was de Euro één van de sterkste munten. Vooral munten uit Latijns-Amerika en Afrika verloren veel terrein, maar ook de Amerikaanse dollar verloor bijna 10%. Dit alles woog uiteraard op het resultaat van de bedrijven die mondiaal actief zijn, alsook op het rendement van de portefeuille daar je van het rendement van alle dollaraandelen 10% kan aftrekken om het rendement in euro te hebben.

Op het vastrentende gedeelte van onze portefeuille hebben we dankzij de volatiliteit van de markten een heel actief jaar gekend met uiteindelijk een mooi rendement van 4,5%.

Ondanks COVID-19 blijft Mercier Vanderlinden groeien. In februari openen we een nieuw kantoor in Waregem en hopelijk kunnen we zo snel mogelijk onze klanten uit de regio daar verwelkomen.

In 2020 hadden we een mooi feest gepland om onze 20e verjaardag te vieren en al onze klanten te bedanken voor het vertrouwen in ons beheer en voor de leuke samenwerking. Hopelijk kunnen we in 2021 onze 21e verjaardag met jullie allemaal vieren.

Al jaren hebben we de gewoonte om geen eindejaarsgeschenken te sturen, maar om in de plaats een mooi bedrag te schenken aan een goed doel. Ook dit jaar gaat het volledige bedrag naar het Antikankerfonds.

Wij wensen u een fantastisch 2021 toe!



*Thomas Vanderlinden*



*Stéphane Mercier*



*Vincent de Pret*



*Frédéric Van Doosselaere*

P.S.: Fondsenrapporten in bijlage