

Trimestriële Brief

Antwerpen, 31 maart 2021

Beste vrienden,

2021 is goed van start gegaan met sterke resultaten voor de eerste drie maanden van het jaar.

Sinds vorige zomer anticiperen de financiële markten op een 'post-Covid' wereld. Het positieve nieuws in november over de effectiviteit van de vaccins versterkte het geloof dat het einde van deze nachtmerrie nabij is. De hoop op een sterk economisch herstel heeft voor een stijging van de rente en van de grondstofprijzen gezorgd.

Ook het gebrek aan tweets van president Trump heeft de markten ondersteund.

Van begin 2018 tot oktober vorig jaar hebben de technologiebedrijven en de steeds extremere waarderingen van groeibedrijven de richting van de aandelenmarkt bepaald. Analisten zagen de steeds lagere rentes als voldoende reden om onrealistische aandelenkoersen te verantwoorden. Bepaalde segmenten van de markt werden hierdoor speculatieve bubbels. We hebben hierover meermaals gecommuniceerd in onze voorgaande brieven aan de aandeelhouders.

Het voordeel van een bubbel is dat investeerders meestal een ander deel van de markt volledig links laten liggen. Dit zijn sectoren die sinds langere tijd een teleurstellend rendement geven en voor de korte termijn belegger niet aantrekkelijk zijn omdat men niet weet hoe lang het duurt alvorens de belangstelling in deze sectoren zal hernemen. De meeste marktparticipanten zijn nu eenmaal gericht op de korte termijn omdat ze continu hun rendementen moeten verantwoorden. Slechts weinigen komen onder deze druk uit en zijn in staat een koers op lange termijn aan te houden, wat essentieel is om fatale vergissingen te vermijden.

Alhoewel de rentevoeten historisch laag staan, is er de laatste maanden duidelijk een opwaarts momentum. Hogere rentes ondersteunen financiële aandelen, cyclische bedrijven en halen ook de lucht uit de bubbels of overdrijvingen die we hier en daar opmerken. Veel aandelen hebben meer dan 30 % van hun waarde verloren in een paar maanden tijd. We kunnen dit enkel toejuichen omdat de markt er terug gezonder door wordt.

2021 is exact het spiegelbeeld van 2020: de beste sectoren zijn energie, grondstoffen, industriële en financiële waarden. Daartegenover zijn de sectoren die het minder goed doen de meer defensieve sectoren zoals consumentengoederen, de gezondheids- en de technologiesector.

In onze portefeuilles vertaalt deze sectorrotatie zich in rendementen van 15 % of meer sinds begin dit jaar voor Goldman Sachs, Fairfax Financial, Mohawk, Stellantis, Arcelor Mittal, Citigroup, KKR, NXP, Ageas, Axa, BNP en Alphabet. En negatieve rendementen voor Unilever, ABInbev, Merck en Amazon.

Meest belangrijk en ook geruststellend is het feit dat vrijwel alle bedrijven in onze portefeuille beter dan verwachte resultaten hebben neergezet in 2020. Terwijl Covid-19 nog steeds voor veel onzekerheid zorgt, duiden de verwachtingen van deze bedrijven ook op sterke resultaten in 2021.

Bij onze belangrijkste posities is de meest frappante vaststelling eerst en vooral de uitzonderlijke resultaten van de grote technologiebedrijven: Microsoft, Facebook en Alphabet hebben winststijgingen van 30 % of meer gerapporteerd. Covid-19 heeft de digitalisering duidelijk versneld.

Berkshire Hathaway heeft in 2020 voor 25 miljard USD of 5 % van zijn eigen aandelen ingekocht en heeft dit voor 5 miljard USD herhaald in de eerste twee maanden van dit jaar. Warren Buffett gelooft duidelijk dat zijn aandeel door de markt ondergewaardeerd wordt.

De oprichter van Fairfax Financial heeft 150 miljoen USD van zijn persoonlijk vermogen in Fairfax geïnvesteerd omdat ook hij gelooft dat het aandeel veel te goedkoop staat. Fairfax noteert momenteel aan een historisch lage waardering.

De fusie van Fiat en Peugeot is vorige maand voltooid. Stellantis is de naam van de nieuwe groep. We zijn zeer optimistisch over dit bedrijf omwille van het potentieel aan synergieën en de kwaliteit van het management wat nog niet gereflecteerd wordt in de aandelenkoers.

Dit eerste kwartaal was een interessante test voor het obligatiebeheer. De rentestijging is slecht nieuws voor de obligatiekoersen wat logischerwijze een negatief rendement geeft voor dit deel van de portefeuille. Het obligatiegedeelte heeft niettemin een rendement van 1 % neergezet in het eerste kwartaal omdat wij hebben vastgehouden aan onze strategie van korte looptijden. Hierdoor had de portefeuille weinig te lijden van de rentestijging.

Vrolijk Pasen!



Thomas Vanderlinden



Stéphane Mercier



Vincent de Pret



Frédéric Van Doosselaere

P.S.: Fondsenrapporten in bijlage