



Trimestriële Brief

Antwerpen, 31 December 2022

Beste vrienden,

Amper 3 jaar geleden, in 2019, waren er voor een waarde van 13 biljoen Amerikaanse dollars (!) aan obligaties op de markt die een negatief rendement opleverden. In 2020 deed de Oostenrijkse Centrale Bank een meesterzet door een 100-jarige obligatie uit te geven aan een prijs die slechts een rendement van 0,88% aanbood. Datzelfde jaar zakte de olieprijs zelfs even onder de 0 dollar ... nooit gezien. De enige vraag waar economen zich toen zorgen over maakten was: hoe voorkom je een lange periode van deflatie?

We zijn nu twee, drie jaar later en de inflatie bedraagt maar liefst 11%, wat de voorbije 40 jaar niet meer is voorgekomen. De olieprijs bedraagt 80 Amerikaanse dollars en de door Oostenrijk uitgegeven obligatie heeft 60% van haar waarde verloren. Het zoveelste bewijs dat het onmogelijk is om de toekomst te voorspellen. Er is maar één zekerheid en dat is dat de wereld er in de toekomst heel anders uit zal zien dan wat vandaag logisch en vanzelfsprekend lijkt.

Hoewel we te kampen hebben met hoge inflatie, merken we op dat zowel de 10-jaars rente in euro als de 10-jaars rente in Amerikaanse dollar tussen de 3 en 4% ligt, en dus ruim onder het inflatiecijfer uitkomt. Beleggers zijn niet bang van een negatief reëel rendement (rendement na inflatie) op korte termijn. De markt lijkt ervan overtuigd dat de hoge inflatie te wijten is aan enkele uitzonderlijke factoren en dat dit alles dus slechts tijdelijk is. Het is inderdaad zo dat, afgezien van aardgas (vooral in Europa), de meeste grondstoffen terug in prijs gedaald zijn en dat de historisch hoge prijzen achter ons liggen. Bovendien leven we nu in een diensteneconomie waardoor de impact van grondstoffen niet meer zo groot is als in de jaren 70. Belangrijker is de stijging van de huizenprijzen en de loonstijgingen. Die laatsten zullen echter niet snel onder druk komen te staan gegeven het feit dat de werkloosheid verrassend laag is.

Hoewel er in de media erg veel pessimisme heerst wanneer het over de economische prognoses gaat, is het belangrijk op te merken dat macro-economen een groei van de wereldeconomie van $\pm 2\%$ voor 2023 verwachten. Voor 2022 bedroeg de groei $\pm 3\%$, een verschil waar men zich dus nog geen grote zorgen over moet maken.

Correcties van 15-20% komen vrij vaak voor op de aandelenmarkten. We merken het echter niet altijd op of we vergeten het al snel weer omdat de koersdalingen maar zelden exact overeenkomen met het kalenderjaar (zoals dit jaar het geval was). Wat belangrijk is om nooit te vergeten, is dat aandelen op zeer lange termijn een rendement van 6,5% NA inflatie gerealiseerd hebben. Dit is veel meer dan het rendement na inflatie van de meeste andere activa. Vorig jaar waren de markten met 30% gestegen. Deze volatiliteit maakt deel uit van beleggen in aandelen.

Wat echter veel uitzonderlijker is dan een beurscorrectie, is een gelijktijdige scherpe daling van zowel aandelen als obligaties. Dit is pas de derde keer dat dit voorvalt: het begin van de jaren 30, in 1974 en dan dit jaar. Een gediversifieerde portefeuille met zowel aandelen als obligaties, die normaal gezien veel beter stand zou moeten houden in moeilijke beursjaren, kon in 2022 haar defensieve rol niet waarmaken.

Eind september legden we in onze webinar nog uit dat de zeer sterke koersdalingen op de aandelenmarkten goed werd gemaskeerd door de appreciatie van de Amerikaanse dollar, die in de eerste 9 maanden van het jaar met bijna 15% gestegen was ten opzichte van de euro. Sindsdien heeft precies het tegenovergestelde plaatsgevonden: aandelenkoersen hebben zich goed weten te herstellen terwijl de Amerikaanse dollar in drie maanden tijd 8% verloren heeft ten opzichte van de euro.

Ook op sectorniveau kon men vaststellen dat het tegenovergestelde van de voorbije jaren heeft plaatsgevonden. Zo zagen we een sterke daling in de koersen van technologiebedrijven terwijl bedrijven uit de financiële en farmaceutische sectoren het best standhielden.

Zoals aan het begin van deze brief al aangehaald werd, heeft het geen enkele zin om te proberen te voorspellen wat 2023 voor ons in petto heeft. Ongetwijfeld zal veel afhangen van de inflatiecijfers en de rentevoeten. Zolang hierover geen duidelijkheid is, zal het moeilijk worden om meer enthousiasme op de markten waar te nemen. Zoals altijd is het echter in deze moeilijkere periodes dat de mooie, goed geleide bedrijven zich weten te onderscheiden van de anderen. Het is in deze periodes dat ze marktaandeel veroveren, dat ze zichzelf versterken en dat de zwakkeren uit de markt verdwijnen.

Hetzelfde geldt voor het beheer van ons gemengd fonds. De crisis creëert kansen en stelt ons in staat om ons geld aan het werk te zetten. Momenteel is 37% geïnvesteerd in obligaties die een rendement opleveren van meer dan 7% op jaarbasis. Dit terwijl we 12 maanden geleden nog moesten vechten om obligaties met een rendement van 3% te vinden.

2023 wordt een historisch jaar voor ons allen. Zo zullen we de eerste stappen zetten om Mercier Vanderlinden en Van Lanschot Kempen België samen te voegen. De nieuwe naam is Mercier Van Lanschot, wat aantoont dat er geen sprake is van een opslorping van de één door de ander, maar een echte fusie waarin de beste troeven van de één worden samengevoegd met de sterke punten van de ander. 'Investing together' blijft meer dan ooit onze kracht omdat we nog meer in de MerclIn fondsen gaan investeren en omdat de partners tegelijkertijd ook aandeelhouder worden van het op de Amsterdamse beurs genoteerde moederbedrijf Van Lanschot Kempen. Dit aandelenpakket blijft geblokkeerd tot 2030, het bewijs van onze toewijding en ons vertrouwen in dit mooie project.

Wij wensen jullie allemaal een uitstekend jaar 2023.

Zoals gewoonlijk sturen we geen eindejaarsgeschenken, maar verkiezen we om een schenking te verrichten aan het Antikankerfonds.

Met vriendelijke groet,



Thomas Vanderlinden



Stéphane Mercier



Vincent de Pret



Frédéric Van Doosselaere

P.S.: De fondsenrapporten bevinden zich in bijlage