



## Trimestriële Brief

---

Antwerpen, 30 september 2023

Beste vrienden,

Sinds het jaarbegin zijn de aandelenmarkten overwegend positief gebleven. De stijgende rentevoeten hebben echter voor enige nervositeit op de markten gezorgd, zoals blijkt uit de recente volatiliteit. Als langetermijnbeleggers verwelkomen we de terugkeer naar historisch meer normale renteniveaus. De afgelopen tien jaar hebben kunstmatig lage rentes excessen en financiële zeepbellen in de hand gewerkt. Het feit dat de rente eerder geleidelijk dan abrupt stijgt, is geruststellend omdat het de markt de tijd geeft om zich soepel aan te passen. Deze nieuwe situatie straft bedrijven en investeerders met hoge schulden en onrendabele projecten. Het is echter in het voordeel van solide projecten, die minder hevige concurrentie zullen ondervinden.

Het is onze taak om het schuldniveau van de bedrijven in onze portefeuille op de voet te volgen, om te beoordelen of ze op korte of lange termijn moeten herfinancieren en om de impact van de rente op hun winst te bepalen. Voor sommige sectoren en bedrijven zijn hogere rentes positief, omdat ze een aanzienlijke liquiditeit hebben die eindelijk inkomsten begint te genereren.

Onze portefeuilles zijn goed gepositioneerd om met deze nieuwe realiteit om te gaan en dat verklaart voor een groot deel de sterke prestaties van onze fondsen sinds het jaarbegin. Grote technologiebedrijven zoals Microsoft en Alphabet genereren bijvoorbeeld erg hoge kasstromen en hebben extreem robuuste balansen. Daardoor heeft een stijgende rente een minimale impact op hen. Berkshire Hathaway heeft meer dan 150 miljard dollar op de balans staan, een bedrag dat niets opbracht. Met een rendement van 5% vertegenwoordigt dit nu een extra winst van 7,5 miljard dollar. Fairfax Financial heeft in twee jaar tijd de rente-inkomsten op zijn obligatieportefeuille zien stijgen van 500 miljoen naar meer dan 2 miljard. Voor een bedrijf met een marktkapitalisatie van 20 miljard dollar is de impact aanzienlijk.

Deze voorbeelden illustreren onze waakzaamheid en laten zien dat onze aandacht verder gaat dan het nastreven van uitstekende rendementen. We streven er altijd naar om te anticiperen op een wereld die morgen radicaal anders zou kunnen zijn en om manieren te vinden om de gevolgen van een dergelijk scenario te beperken, mocht het zich voordoen.

De sterke prestaties van onze portefeuilles zijn vooral te danken aan de uitstekende rendementen van onze belangrijkste posities dit jaar. De tien belangrijkste posities, die onze sterkste overtuigingen vertegenwoordigen, droegen 75% bij aan het rendement. Naast de hierboven genoemde namen presteerden bedrijven als Stellantis, KKR, NXP, Meta en Booking ook erg goed.

We kunnen alleen aanzienlijk investeren in een bedrijf als we het al lange tijd volgen. Berkshire zit al meer dan 20 jaar in onze portefeuille! Hetzelfde geldt voor Microsoft, Fairfax al meer dan 15 jaar, Stellantis al 10 jaar, enzovoort. Dit is waarschijnlijk wat ons onderscheidt van andere vermogensbeheerders. Het is echter belangrijk op te merken dat een sterkere concentratie ongetwijfeld zal leiden tot een hogere volatiliteit op korte termijn.

Hoewel de aandelenmarkten dit jaar nog steeds positief zijn, is de stijging grotendeels toe te schrijven aan een paar grote technologiebedrijven die het buitengewoon goed doen. De meeste andere aandelen hebben in het beste geval weinig gepresteerd en zijn vaak gedaald sinds 1 januari. Deze vruchtbare bodem voor nieuwe beleggingen stelde ons in staat om in het afgelopen kwartaal vier nieuwe posities in te nemen. Het zijn veelal bedrijven die we voorheen te duur vonden en die nu zijn gedaald naar niveaus die ons op de lange termijn een aantrekkelijk rendement zouden moeten opleveren.

De stijgende rente blijft wegen op obligatieportefeuilles. De index voor staatsobligaties laat nauwelijks een positief rendement zien, terwijl de index voor obligaties met hoog risico betere prestaties laat zien. Maar met een obligatieportefeuille die ons een rendement tot vervaldatum van bijna 7% zou moeten opleveren, blijven we zeer optimistisch over deze activa.

Tenslotte bevestigen we onze eerdere aankondigingen en berichten in de pers. Vanaf 1 januari 2024 gaan we met Van Lanschot België samen verder onder de naam Mercier Van Lanschot. We zijn klaar voor een volledige fusie van onze familiaal verankerde beleggingshuizen. Zo kunnen we u met één naam en één geïntegreerd team nog meer toegevoegde waarde bieden. We engageren ons om u tijdig te informeren over de verdere stappen.

We willen u bedanken voor uw vertrouwen, en we kijken ernaar uit om u op de hoogte te houden van toekomstige ontwikkelingen op de financiële markten.

Met vriendelijke groeten,



*Thomas Vanderlinden*



*Stéphane Mercier*



*Vincent de Pret*



*Frédéric Van Doosselaere*

P.S.: Fondsenrapporten in bijlage