

Brief aan de aandeelhouders

Antwerpen, 30 juni 2018

Beste vrienden,

Als er iets is waar de financiële markten niet van houden, is het wel onzekerheid. Helaas is dat wat Donald Trump en zijn regering hebben weten te creëren met hun eenzijdige beslissing om invoerheffingen op te leggen. Wat zal de uiteindelijke omvang daarvan zijn? Hoe zullen de meest getroffen landen reageren? Zullen ze echt zo ver gaan als ze beweren of is dit nogmaals een voorbeeld van de onderhandelingsstrategie van Trump: mensen het ergste doen vrezen en het uiteindelijk eens worden over veel minder draconische maatregelen?

Feit is dat de markten nerveus zijn en dat ze sinds het begin van het jaar in het beste geval ter plaatse blijven trappelen, terwijl de resultaten van de bedrijven tot nu toe uitstekend zijn geweest. De opkomende markten hebben in enkele maanden tijd bijna 10% verloren, Zwitserland staat op -7%, Europa op -3% en de wereldwijde index is net positief in euro dankzij de stijging van de dollar en vooral dankzij de technologiesector die de andere sectoren blijft doen verbleken. De enige beursindex die in deze eerste zes maanden overigens grotendeels positief was, is de Nasdaq op +11% dankzij zijn hoge weging in technologiebedrijven.

De technologieaandelen zijn al verscheidene jaren de drijvende kracht achter de markten. Niemand kan ontkennen dat we een echte technologische revolutie meemaken. In tegenstelling tot de technologiezeepbel van 2000 toen veel bedrijven aan hallucinerende prijzen gewaardeerd werden op basis van eenvoudige ideeën of beloften, zijn de meeste grote technologiebedrijven vandaag uiterst winstgevend en buitengewoon dominant. Nooit eerder in de geschiedenis van de mensheid hebben we zulke winstgevende bedrijven gekend die zo weinig investeringen nodig hadden om daarin te slagen.

Drie van de best presterende bedrijven in onze portefeuille dit jaar zijn Microsoft, Alphabet (Google) en Facebook. In het eerste kwartaal kende Facebook een omzetgroei van 50%, Google 26% en Microsoft 16%. Niet slecht voor bedrijven van honderden miljarden. Een opmerkelijk feit is dat er zelfs een versnelling is in hun groeicijfers terwijl deze bedrijven echte reuzen zijn geworden. We kunnen alleen maar betreuren dat we de afgelopen jaren niet meer in deze sector hebben geïnvesteerd.

Maar hoe zit het met de markten vandaag? Ten eerste, en we herhalen dit waarschijnlijk in elke brief, weet niemand wat de beurzen op korte en middellange termijn zullen doen. We lezen regelmatig dat we achterdochtig moeten zijn omdat de beurzen sinds 2009 stijgen en dus duur zijn. Dat soort redenering houdt geen steek. Waarom 2007 niet als vertrekpunt nemen? De stijging is dan veel minder indrukwekkend over die periode, zijn de markten dan goedkoop? We kunnen ook stellen dat al sinds meer dan 3 jaar, sinds Pasen 2015, de markten zeer weinig zijn gestegen en dus goedkoop zijn.

De enige parameters om het toekomstige rendement te schatten, zijn de huidige waardering en uiteraard de toekomstige groei, die opnieuw moeilijker te voorspellen is. Wat de waarderingen betreft, achten we dat ze aanvaardbaar blijven met veelvoud van 14 keer de winsten voor Europa en 17 voor New York, dat alle grote namen in de technologiesector omvat. Niet te vergelijken met veelvoud van 35 keer in 2000 of bijna 100 keer voor Japan in 1990.

Het belangrijkste is om kwalitatieve bedrijven in portefeuille te hebben en de moed te hebben om belegd te blijven, zoals bij een huwelijk, in goede en slechte tijden.

Op de lange termijn volgt de beurskoers de evolutie van de winstgroei die het bedrijf kent plus de uitgekeerde dividenden. Tenzij de aanvankelijk betaalde prijs belachelijk duur was.

Laten we voorbeelden nemen van bedrijven die we in portefeuille hebben. Johnson & Johnson realiseerde een winstgroei per aandeel plus dividendrendement van 13,65% per jaar gedurende de afgelopen 25 jaar. De beurskoers inclusief dividenden is over dezelfde periode met 12,65% gestegen, ongeveer hetzelfde dus. Voor Microsoft zijn de cijfers 17,56% en 16,76%. Voor Berkshire 14,15% en 13,80%.

Ondertussen zijn er crisissen, beurscrashes en heel wat andere verontrustende geopolitieke gebeurtenissen geweest, maar wat er ook gebeurt, de koersen hebben dezelfde evolutie gekend als de winstgroei van de bedrijven. De sleutel is om goed beheerde bedrijven te vinden die veel hogere winsten zouden moeten hebben binnen 10 tot 15 jaar. De rest is facultatief.

Het enige risico is dat de bedrijven geen winst meer maken, dat we een lange desastreuze economische crisis doormaken zoals in de jaren 1930. Dat is niet uitgesloten, maar we mogen niet vergeten dat sinds de Tweede Wereldoorlog de wereldeconomie elk jaar groei heeft gekend, behalve in 2009, toen ze 0,1% verloor. Dat geeft een idee van de stabiliteit sinds meer dan 70 jaar.

Sinds twee weken is ons nieuw kantoor gelegen in de Witte Patersstraat 12 in Brussel geopend. We zijn heel blij met het resultaat en nodigen onze Brusselse klanten uit om ons te komen bezoeken.

We wensen u een uitstekende zomer toe!



Thomas Vanderlinden



Stéphane Mercier



Vincent de Pret



Frédéric Van Doosselaere