

'Er is zoveel geld hersenloos de markt ingegaan'

Door Lenneke Arts - 5 april 2022



De veiligheidsmarges groeien gestaag, maar dat wil niet zeggen dat waardebeleggers massaal hun slag slaan. 'We willen niet te vroeg op het feestje zijn', zeggen Mark de Bruijne en Erik Nugteren van Ambassador.

Het ziet er weer beter uit voor beleggers die een waardestijl hanteren. De MSCI World Value staat year to date slechts een procent in de min, terwijl de MSCI World richting min 6 procent noteert. In de jaren daarvoor was dat wel anders; zowel over drie, vijf en tien jaar heeft "moeder"-index MSCI World de waardevariant verslagen.

'De afgelopen vier jaar is geen value-periode geweest', beaamt Erik Nugteren, algemeen directeur van het Blaricumse Ambassador, een typische waardebelegger. 'We hebben best wel moeten opboksen tegen de brede markt', zegt hij in een gesprek dat Investment Officer onlangs had met hem en met Mark de Bruijne, hoofd beleggingsbeleid.

'De markt was zo meningoos, er is zoveel geld hersenloos de markt ingegaan. Je hoefde als bankier maar een ETF te verkopen en kon bij wijze van spreken de rest van het jaar op de golfbaan gaan staan: dat rendement haalde je toch wel.'

Ambassador belegt volgens de Graham-stijl, en zoekt dus bedrijven die ondergewaardeerd zijn ten opzichte van hun intrinsieke waarde. In het Value Mandaat met momenteel 36 bedrijven zit 80 procent van het totale belegd vermogen, verdeeld over vijf risicoprofielen. De rest zit in twee thema-mandaten, respectievelijk het Dividend Mandaat en het Beursgenoteerd vastgoed mandaat.

Knettergek

'Na de Internetpiek in 2001, deed waarde het lange tijd goed', blikt Nugteren terug op de hoogtijdagen van waarde. 'Maar na die absurde verruiming van centrale banken werd de Nasdaq de kar-trekker. Het maakte niet meer uit of een bedrijf eigenlijk wel geld verdiende, en of het wel een écht goed idee had. De wereld is knettergek geworden.'

Nu de turbulentie is teruggekeerd op de markten, kijken beleggers weer naar de onderliggende waarde van een bedrijf, concludeert hij tevreden. 'We zijn blij dat er nu weer oog komt voor waardering. En hopelijk gaat dat nog even door. Ik mag hopen dat de centrale banken hun uitgestippelde beleid niet "morgen" pauzeren, om weer te gaan verruimen. Er liggen al genoeg zombie-bedrijven aan het rente-infuus.'

De Bruijne heeft er alle vertrouwen in dat de ingezette beweging, voortgang vindt. Dit gaat zeker vervolg krijgen. Veel meer effecten gaan noteren rond de waarde die erbij past.'

Blijft de rente zich op de huidige manier doorontwikkelen, zeggen De Bruijne en

Nugteren, dan is Ambassador goed gepositioneerd. Met veel financials, voornamelijk verzekeraars, maar ook verschillende grote posities in grondstoffenbedrijven zoals Shell, AMG, OCI en een aantal Britse namen. De Bruijne: 'Per saldo staat onze waardeportefeuille voor het offensieve profiel 3 procent in de plus sinds begin dit jaar.' Nugteren: 'Ik ben super blij hoe we presteren in de huidige storm, ook met de defensieve portefeuille, dat is misschien wel de moeilijkste hoek om in te presteren, met de huidige druk op obligaties.'

Instapmoment

Daarbij heeft de vermogensbeheerder een grote cashpositie van zo'n 10 procent, om de handen vrij te hebben om volop te kopen als het moment daar is. De Bruijne ziet al genoeg kansen, met de margins of safety die steeds groter worden in verschillende sectoren, zoals in de auto-industrie. 'Maar intussen zie je de fair value daar ook naar beneden gaan', waarschuwt hij.

Nugteren: 'We doen het rustig aan, we willen niet te vroeg op het feestje zijn. In de auto-industrie zie je veel short-posities. Bij een negatieve outlook, kunnen de koersen nog flink lager gezet worden. In de autosector komen momenteel alle problemen samen die er spelen in de markten.'

Dat wil niet zeggen dat Ambassador momenteel op de handen zit. Recent heeft de vermogensbeheerder bijvoorbeeld vliegtuigleasebedrijf AerCap aan de portefeuille toegevoegd. 'De vooruitzichten zijn goed, geen vliegtuigmaatschappij wil nog zelf een vliegtuig kopen. Deze firma heeft na de overname van de leaseactiviteiten van General Electric 3700 vliegtuigen en helikopters rondvliegen. De koersdaling in

reactie op de blootstelling aan Rusland is te extreem geweest en biedt beleggers een mooi instapmoment.'

Nieuw pand

En meer voorbeelden zijn er volop, blijkt uit het gesprek met de twee vanuit het nieuwe pand (foto) in hartje Blaricum waar Ambassador in februari is ingetrokken. De firma heeft een wat grotere jas gekozen, en is ook in beheerd vermogen gegroeid naar 500 miljoen euro.

Nugteren: 'Ik vraag me af of het wel leuk is om dat te melden, het bereiken van zo'n bedrag. Maar ja, wij zijn er trots op. En we denken als value-belegger nog wel wat meer stapjes te kunnen maken, ook al schalen we natuurlijk niet zo makkelijk op als een ETF-partij. We moeten namelijk ook de liquiditeit van onze portefeuilles bewaken vanwege een grotere weging in small- en midcapbedrijven. We hebben een mooi team en streven jaarlijks naar een gezonde autonome groei. We geven best veel geld uit aan marketing, dan mag dat ook wel.'

Rendementen

Het Value Mandaat staat vanuit de neutrale portefeuille year to date op een rendement van 1 procent, vanuit de offensieve portefeuille 3,3 procent. Die laatste portefeuille haalde op driejaarsbasis een rendement van 9,7 procent en op vijfjaarsbasis 5,1 procent. Het Dividend Mandaat staat year to date op een rendement van 0,8 procent. Over drie jaar is dat 7,2 procent. Het Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat heeft in het eerste kwartaal een rendement van -3,5 procent gehaald. Over drie jaar staat deze op 11,3 procent.