

Interview met Rolf Stout

Actualiteit rondom Fortis OBAM

23 oktober 2008



Rolf, de wereldwijde aandelenmarkten hebben de laatste tijd zeer slecht gepresteerd...

Ja, dat klopt: Aandelenmarkten daalden voor het vijfde kwartaal op rij. Het derde kwartaal 2008 was zeer slecht. Trad er in augustus dankzij afnemende inflatieangst en hier en daar positief bedrijfsnieuws nog een duidelijk herstel op, in september sloeg het sentiment sterk om. Ook oktober is niet veel beter: de huidige crisis is de ergste die ik ooit heb meegemaakt. Ik heb de crash van oktober 1987 meegemaakt, de Azië-crisis, het drama rond hedgefonds Long-Term Capital Management in 1998, de forse dalingen na de Irakese inval in Koeweit in 1990 en het dotcom-debacle tien jaar later. Maar wat er nu gebeurt, is zeer ingrijpend.'

Hoe gaat het met OBAM in zo'n volatiel jaar?

OBAM had een positief rendement ten opzichte van de benchmark over de periode vanaf het begin van 2008 t/m eind juni 2008. Maar het resultaat voor Fortis OBAM was in het derde kwartaal van 2008 zeer negatief. Daardoor daalde het fonds in totaal dit jaar (tot eind september) met 20,7% ten opzichte van haar benchmark, de MSCI World index.

OBAM had een slechter derde kwartaal dan de benchmark index. Wat is anders in het fonds?

Juli, augustus en september zijn zeer negatief geweest voor het fonds. De twee sectoren die daar het sterkst aan bijdroegen zijn energie en basismaterialen. Daarnaast heeft het Verre Oosten zeer slecht gepresteerd, en hier is OBAM juist in overwogen ten opzichte van de benchmark. In de laatste weken is bijvoorbeeld de olieprijs sterk gedaald. Dit heeft ook een sterk effect op de aandelenprijzen in deze sector gehad. De koersen van bedrijven met een goede winstontwikkeling en redelijk goede vooruitzichten staan nu 50-60 procent lager dan eind juni. Er is angst voor een recessie in het Westen die naar verwachting gaat leiden tot een fors lagere vraag naar energie en basismaterialen. Dat kan weliswaar gebeuren, maar dan nog zijn die bedrijven enorm afgestraft.



Bovendien zijn wij van mening dat de vraag naar grondstoffen in het Westen de komende tijd weliswaar iets omlaag gaat, maar dat vooral de behoefte van China aan olie, steenkool en koper dusdanig zal zijn dat verhouding tussen vraag en aanbod gunstig blijft voor beleggers. Een koersdaling zoals we nu zien in deze sectoren, is naar onze mening dan ook niet gerechtvaardigd. Zelfs bij een iets mindere groei.

Wat betreft OBAM's regio allocatie werkte de onderweging van Amerikaanse aandelen negatief door in het resultaat van de portefeuille als geheel. Daarbij komt dat in een dergelijk onzeker klimaat, aandelen van opkomende markten juist in de ban worden gedaan, wat voor de portefeuille extra negatieve gevolgen had door onder meer de overweging in het Verre Oosten. De economische groei in de regio blijft echter beduidend hoger dan in de Verenigde Staten. We hebben onze exposure naar Azië lichtelijk ten gunste van de VS verminderd, maar blijven sterk overwogen in de regio.

Waarom verandert OBAM dan niet haar strategie?

We zijn onderwogen in consumenten gerelateerde sectoren en blijven sterker vertegenwoordigd in kapitaalgoederen, energie en basismaterialen. Die voorkeur zie ik op dit moment niet direct veranderen. Bij OBAM investeren wij op de lange termijn: dat betekent dat wij naar lange termijn groeimogelijkheden voor bedrijven, sectoren en regio's kijken. Op lange termijn blijven wij uitgaan van een hoge vraag naar de goederen uit de energie- en materialensector, maar het aanbod van deze goederen kan men niet snel verhogen.

Ook vinden er op de aandelenmarkt veel gedwongen verkopen plaats door het vele speculatieve geld dat naar deze sectoren is gegaan. Hoewel in de komende jaren in China de nadruk zal worden gelegd op een meer kwalitatieve groei op gebieden als landbouw, milieu en gezondheidszorg, zullen de investeringen in de infrastructuur hoog blijven door de toenemende verstedelijking.

We horen deze dagen, dat mensen het 'lange termijn verhaal' niet meer willen horen.

Aan de ene kant kan ik dat goed begrijpen als men kijkt naar de huidige prestaties van het fonds. Aan de andere kant moet de lange termijnvisie in ieder geval OBAM's strategie blijven: het is belangrijk voor een fonds met zo'n rijke historie als OBAM, consistent te blijven! Het probleem voor lange termijn beleggers zoals wij, is dat wij onder de huidige wereldwijde marktomstandigheden eigenlijk niks kunnen doen. Het zou onzinnig zijn om de goede namen nu uit onze portefeuille te halen. We hebben wel wat accenten verlegd, bijvoorbeeld door het verkopen van aluminiumgerelateerde bedrijven ten gunste van steenkoolbedrijven, maar verder is het toch een kwestie van "uitzitten".



Sommige aandelen in het OBAM fonds hebben de laatste maanden zeer veel van hun waarde verloren. Kunt u dit uitleggen?

Om winsten veilig te stellen, verkopen veel beleggers de best presterende aandelen. De aandelen van deze bedrijven hebben goede rendementen behaald vanwege hun positieve groeiverwachtingen, gevulde orderboeken en gezonde balansen. De beleggers zijn echter zeer nerveus op dit moment en proberen zij daarom winsten te nemen op de best presterende aandelen.

Wij zijn van mening dat beleggers in deze tijden de fundamentele ontwikkelingen, zeker op de lange termijn gezien, uit het oog verliezen. We hebben vaak gezien, dat de prestatie van OBAM snel verbetert wanneer de markten langzaam beginnen te stijgen. Dit komt door onze stockpicking. Onze aandelen hebben een mooie groeipotentie. Bij OBAM laten wij ons niet leiden door de waan van de dag.

Is OBAM alleen een goed fonds voor bull markets?

Helemaal niet! OBAM heeft in de laatste 18 jaar slechts 5 keer een underperformance ten opzichte van de benchmark behaald, en in de bear markets van 1990 en 2007 juist een heel sterke outperformance (1990: 19,58%, 2007: 34,06%)

Wat is uw vooruitzicht voor de wereldeconomie?

We zijn ervan overtuigd dat de wereldwijde economische groei zich op langere termijn zal blijven voortzetten, weliswaar duidelijk op een lager niveau dan in de afgelopen jaren. De vraag naar grondstoffen zal ook in een omgeving van lagere economische groei hoog blijven, terwijl het aanbod op kortere termijn nauwelijks zal toenemen. Vooral bedrijven binnen de sectoren materialen en energie kunnen hiervan profiteren. We verwachten niet dat de Verenigde Staten in een diepe recessie zal raken, hoewel de economische groei naar verwachting eveneens fors terugloopt. De Europese economische groei zal naar verwachting duidelijk afnemen.

Wel denken wij dat de hoge volatiliteit in de eerstkomende maanden zal aanhouden, maar zien daarna wel mogelijkheden tot koersherstel op basis van vooruitzichten op voortgaande groei wereldwijd, nadat de huidige problemen rond de kredietcrisis zijn opgelost.

Wanneer verwacht u dat de koersdalingen op de beurzen tot een einde komt?

Wat op het ogenblik door beleggers wordt ingeprijsd in de koersen, zowel bedrijfsmatig als waarderingstechnisch, is het allerdonkerste recessiescenario. Beleggers hebben in het algemeen de neiging extreem te reageren. Terwijl er talloze bedrijven zijn waarvan de winstontwikkeling in 2009 positief zal zijn.



In de sector alternatieve energie komen we bedrijven tegen die naar verwachting volgend jaar en in 2010 met 15 à 20 procent gaan groeien terwijl ze nu een koers-winstverhouding hebben van vier of vijf. Beleggers zijn bang dat de crash in de financiële sector zoveel bedrijven gaat meesleuren dat we in een depressie belanden. Ik denk dat de financiële sector ongetwijfeld ingrijpend zal gaan veranderen, want het hele businessmodel van vooral zakenbanken is toe aan een structurele aanpassing, maar of de crisis van de financiële markt serieus overslaat naar de rest van het bedrijfsleven en de consument moet ik nog zien.

Dit document dient enkel ter informatie en is 1) geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten hierin beschreven en 2) geen beleggingsadvies. Fortis OBAM N.V. is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wet op het financieel toezicht. Voor dit product is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag erom en lees hem voordat u het product koopt. Het prospectus, de financiële bijsluiter alsmede overige informatie zijn verkrijgbaar bij Fortis Investments*, Client & Sales Support (AF0540), Postbus 283, 1000 EA Amsterdam en via www.fortisinvestments.com. De waarde van de beleggingen fluctueert met de koerswijzigingen van de effecten waarin wordt belegd. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. Bij aan- en verkopen worden kosten in rekening gebracht. De kostenratio van Fortis OBAM bedroeg 1,12% over het boekjaar 2007/2008. De aan- en verkoopkosten, die door het fonds worden gehanteerd, bedragen elk 0,2%. Daarnaast kan de distributeur aan- en verkoopkosten in rekening brengen, variërend van 0% tot maximaal 5%, afhankelijk van de distributeur en het verkoopkanaal. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Fortis Investments* heeft alle redelijkerwijs mogelijke zorg besteed aan de betrouwbaarheid van dit materiaal, echter aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie en opinies kunnen worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. Fortis Investments heeft geen verplichting om hierin opgenomen informatie en opinies te actualiseren of te wijzigen. * Fortis Investments is de handelsnaam voor alle entiteiten van de Fortis Investment Management groep. Dit document is uitgegeven door Fortis Investments, Postbus 23400, 1100 DX Amsterdam Zuid-Oost dat deel uitmaakt van de Fortis Investment Management groep.