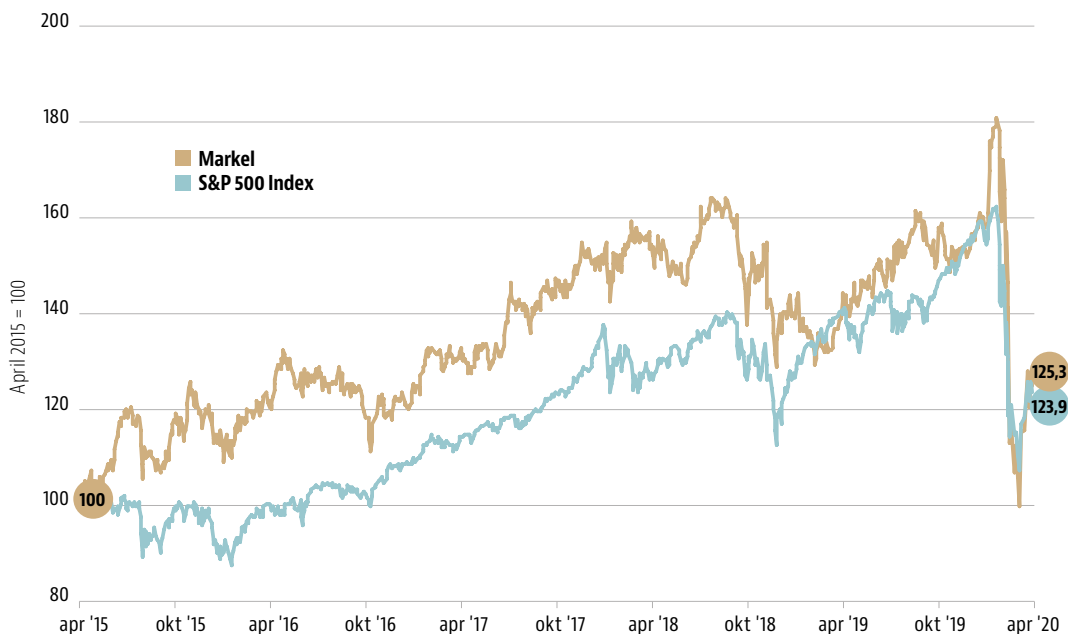


MARKEL VERLOOR DE LAATSTE JAREN ZIJN VOORSPRONG OP DE S&P 500 INDEX



totaliteit is vanuit aandeelhoudersperspectief erg aantrekkelijk te noemen.

Bij verzekeraars is het dikwijls goed te kijken naar de zogeheten *combined ratio* waarbij de claims en de door de verzekeraar zelf gemaakte bedrijfskosten bij elkaar worden opgeteld, en worden afgezet tegenover de ontvangen premies. Die *combined ratio*, bedroeg bij Markel afgelopen jaar 94 procent. Dat betekent dat Markel 6 dollar verdiende op iedere 100 dollar ontvangen premie. Dat is een uitstekend score.

Markel doet er goed aan de bestaande strategie vooral te continueren: het zowel op organische wijze als door middel van overnames uitbreiden van de verzekeringsactiviteiten om de winst en tevens – een deel van – de *float* te gebruiken voor investeringen.

PUNTEN VAN AANDACHT

Een risico dat aan iedere verzekeraar kleef, is dat de claims de daarvoor gereserveerde reserves

overtreffen. Hoewel Markel een uitstekende reputatie heeft en conservatief te werk gaat, is het voorstelbaar dat fouten worden gemaakt in het berekenen van premies, juist bij het aanbieden van de genoemde bijzondere verzekeringen.

Een ander aandachtspunt vormt de investeringsportefeuille die anders dan bij veel andere verzekeraars bij Markel deels uit aandelen bestaat. Wanneer aandelenbeurzen dalen dan heeft Markel daar last van. Eind 2019 was een derde van Markels portefeuille van circa 22 miljard dollar in aandelen belegd.

AANTREKkelijk GEHEEL

Markel vormt een aantrekkelijk geheel. Dat Markel in het afgelopen jaar 6 dollar op iedere 100 dollar ontvangen premie verdiende is knap, maar dat hangt vooral samen met de nichemarkten waar het bedrijf zich op richt, niet zozeer met een heel lage kostenstructuur bij Markel zelf.

De aandelenbeleggingen in Markels portefeuille renderden

de voorbije jaren per jaar enkele procenten beter dan de S&P 500. Deze outperformance hangt samen met de 'waardebeleggen'-aanpak zoals bij Markel door Tom Gayner in praktijk gebracht. Opvallend is dat het aandeel Markel zelf iets achterbleef bij de S&P 500.

Lastig te bepalen is hoe succesvol het onderdeel Markel Ventures – inmiddels goed voor meer dan 2 miljard dollar omzet – nu is. Onder deze divisie vallen sterk verschillende bedrijven: bijvoorbeeld 's werelds grootste kweker van kamerplanten, maar ook een huizenbouwer en een fabrikant van leren handtassen.

Afgezien van het moeilijk te beoordelen Markel Ventures zijn de prestaties van Markel aan zowel de verzekeringskant als aan de investeringskant behoorlijk goed. Vanwege het bedrijfsmodel – vergelijkbaar met Berkshire Hathaway – en een nadrukkelijk op aandeelhouderswaarde gerichte bedrijfscultuur zie ik in Markel een aantrekkelijk aandeel voor in een gespreide portefeuille.

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:



RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



EARNINGS YIELD (EY)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.