



Fotografie CHRIS GLOAG/HOLLANDE HOOGTE

GEEN GEHEIM

DE METHODE-CHAKRA

De prestaties van het beleggingsfonds van Anas Chakra over de afgelopen jaren zijn indrukwekkend.

Wat het geheim van Chakra is?

“Dat is er eigenlijk niet”, zegt de fondsmanager. “Andere beleggers doen al jaren hetzelfde. Ik probeer te begrijpen wat de waarde is van een bedrijf. Daarmee bedoel ik niet of een aandeel omhoog of omlaag gaat op de korte termijn. Het gaat om de waardering, op lange termijn, de intrinsieke waarde. Een bedrijf kan weleens in moeilijkheden raken, maar het gaat erom wat de waarde is als de leiding alles weer op de rails heeft.”

Wat zijn de belangrijkste factoren om in de gaten te houden?

“Dit verschilt sterk van bedrijf tot bedrijf, maar in algemene zin analyseer ik de cijfers van de laatste tien tot twintig jaar en dan probeer ik het rendement op het geïnvesteerde kapitaal, het rendement op eigen vermogen en de margeontwikkeling van een bedrijf te duiden – zijn ze stabiel, volatiel, cyclisch? En hoeveel wordt er door de cyclus verdiend? Uiteindelijk baseer ik de waardering

op waarderingsmaatstaven als ondernemingswaarde ten opzichte van het geïnvesteerde kapitaal en ten opzichte van de cash flow, gegeven of ze wel of niet tegen een hoog rendement kunnen herinvesteren. Er is altijd een link tussen de waarde van een bedrijf en de rendementen van een bedrijf. Idealiter wil je een bedrijf met hoge rendementen op investeringen en dat die hoge rendementen nog niet terug te vinden zijn in de koers. Helaas loopt het niet over van dit soort bedrijven.”

Hoe komt u op ideeën?

“Fidelity heeft alleen in Europa al vijftig aandelenanalisten, dus ik kijk naar alle research die ik intern krijg aangereikt. Ook gebruik ik de modellen van onze analisten en combineer die met mijn eigen conservatieve schattingen. Daarnaast doe ik veel research naar historische data van bedrijven. Die gaat wel twintig jaar terug. Omdat industrieën in die tijd fors kunnen veranderen, verdiepen we ons ook in de dynamiek van de sector. Zijn ontwikkelingen *for the better or for the worse*? Ook dat moet je meenemen in je analyse.”

SECTOR IN PROBLEMEN

Hoe bepaalt u in welke markten u short gaat?

“Als je verkeerd zit met een shortpositie, kun je meer verliezen dan bij een long-positie. Als een aandeel zeer beweeglijk is, zal ik er niet snel short in gaan, of met een klein bedrag. Ik probeer aandelen te vinden die structurele problemen hebben.”

Voor welke sector gaat dat momenteel op?

“De telecommunicatiesector is een voorbeeld van een sector met allerlei uitdagingen. Bellen is een ‘commodity’ geworden, mensen switchen makkelijk van aanbieder en er wordt dus enorm op prijs geconcurrerd. Daarnaast heb je de kabelmaatschappijen die de markt hebben

**‘IK PROBEER
AANDELEN TE
VINDEN DIE
STRUCTURELE
PROBLEMEN
HEBBEN’**

betreden en die via breedband eigenlijk een beter product aanbieden. Dat is een structureel probleem. Ook de opkomst van de smartphone, wat eerst een zegen leek, wordt nu een probleem omdat het eigenlijk Trojaanse paarden zijn. Ga maar na: als je een smartphone hebt, kun je prima bellen via voice over internet en heb je dat oude telefoonbedrijf helemaal niet meer nodig.

Het is dus een zeer riskante sector, waar veel bedrijven bovendien enorme schulden hebben. Ze lijken goedkoop op basis van koers-winstverhouding en keren vaak een hoog dividend uit, maar als je kijkt naar het brutoresultaat dan ziet het er minder fraai uit. Ze overleven alleen nog omdat de rente zo laag staat.”

SUCCES EN MISLUKKING

Wat was de grootste fout die u in het afgelopen jaar maakte?

“Dat was Sanofi. Dat is een farmaciebedrijf met een paar interessante groeikansen, maar met ook een grote patentenportefeuille. Die patenten liepen het afgelopen jaar sneller af dan ik inschatte. Dat leidde tot lagere winsttaxaties en een lagere koers. Pijnlijk, omdat het een relatief grote post in mijn portefeuille was. Dat deed de performance tijdelijk geen goed.”

En het grootste succes?

“Novo Nordisk, Hewlett-Packard en Continental waren de aandelen die het meest hebben bijgedragen aan het rendement van het FAST Europe Fund.”