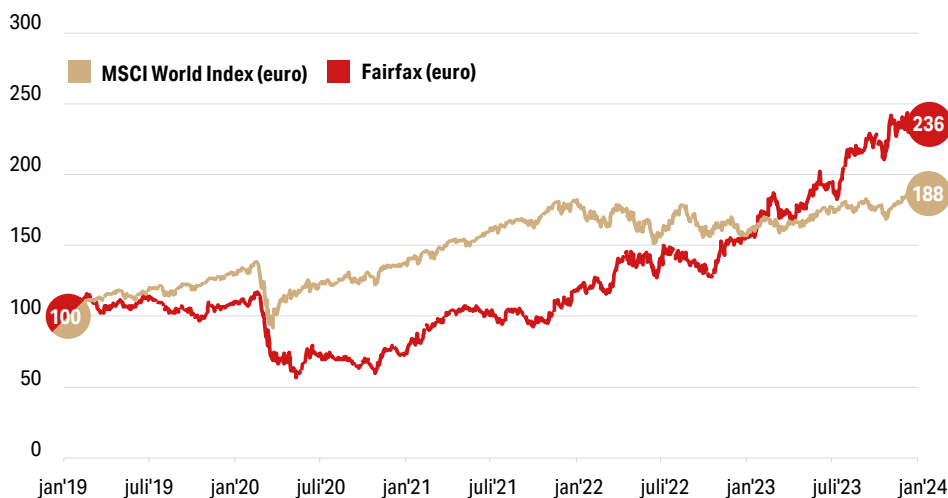


## FAIRFAX PRESTEERDE NA DE CORONADIP ERG STERK



Bron: Bloomberg

dollars aan posities waarmee het bedrijf speculeerde op dalende huizenprijzen in de Verenigde Staten. Maar sindsdien resulteerden posities waarmee is ingezet op dalende aandelenmarkten en stevige deflatie juist in forse verliezen. Van deze zogeheten shortposities is inmiddels afscheid genomen.

Hoewel het trackrecord van Prem Watsa al met al niet heel bijzonder te noemen is, blijft de opzet van een verzekeraar die ontvangen premies investeert toch heel aantrekkelijk voor beleggers. Zo verdient Fairfax doorgaans aan zowel de kant van de verzekeringen als aan de investeringskant. De *combined ratio* ligt ook op een mooie 94,7. Die geeft de verhouding weer tussen de totale kosten van een

verzekeringsmaatschappij (claims, operationele kosten en provisies) en de totale premie-inkomsten. Een waarde onder de 100 geeft aan dat de verzekeringmaatschappij winstgevend is.

## WAARDERING

Het bedrijfsmodel van Fairfax mag dan te vergelijken zijn met Berkshire Hathaway en bijvoorbeeld Markel Corporation, het Canadese bedrijf is in termen van de koers-boekwaardeverhouding wat lager gewaardeerd.

Die lagere waardering hangt vermoedelijk nog samen met die mislukte macro bets tussen 2010 en 2020. Van deze posities is nu dus wel afscheid genomen.

Als gevolg daarvan zou Fairfax in termen van de koers-boekwaardeverhouding logischerwijs wat meer in de buurt van Berkshire en Markel gewaardeerd kunnen worden. Een wat langer aanhoudende bescheiden waardering is voor langetermijnaandeelhouders overigens niet per se ongunstig, aangezien Fairfax ook stevig inzet op aandeleninkoop. Een lagere waardering zorgt dat meer aandelen kunnen worden ingekocht voor hetzelfde bedrag.



## OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller:

*'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (beterinbeleggen.nl)*

*De auteur bezit geen aandelen Fairfax.*

## RENTEFEEST

Heel gunstig voor verzekeraars – en dus ook voor Fairfax – is de gestegen rente. Dit zorgt voor aanzienlijke extra inkomsten. Een groot deel van de float van Fairfax wordt namelijk heel conservatief belegd in kortlopende obligaties. Het gaat hierbij om ongeveer 40 miljard Canadese dollar op een balanstotaal van zo'n 92 miljard. Een rente die 1 procentpunt hoger ligt, levert Fairfax daarmee zo'n 400 miljoen Canadese dollar aan extra inkomsten op.

Met de posities die inspeelden op koersdalingen verloor Fairfax tussen 2010 en 2020 ruim 6 miljard Canadese dollar. Zou van deze posities geen sprake zijn geweest, dan zou de winst over deze periode meer dan 6 miljard Canadese dollar hoger zijn uitgevallen.

## PRIMA VOORUITZICHTEN

Het bestuur van Fairfax is een sterk punt. Oprichter en bestuursvoorzitter Prem Watsa is in India geboren en staat bekend als een enigszins mediaschuwe miljardair. Hij gaf Fairfax dezelfde structuur als Berkshire Hathaway en noemde een van zijn kinderen naar Buffetts leermeester Benjamin Graham. De bijnaam *de Canadese Warren Buffett* is dus niet uit de lucht gegrepen.

Watsa ontvangt tot het jaar 2025 een alleszins redelijke vergoeding van 600.000 Canadese dollar per jaar. Hij bezit zo'n 10 procent van de aandelen van Fairfax, die overigens wel goed zijn voor net iets meer dan de helft van de stemrechten.

Het management van Fairfax wil de boekwaarde per aandeel met 15 procent per jaar opvoeren. Met de gunstigere marktomstandigheden en ook door het afscheid van de macro bets zou dat mogelijk moeten zijn. En als aan die olopende boekwaarde dan ook nog een wat hogere waardering wordt toegekend, dan ligt een prima rendement in het verschiet.