



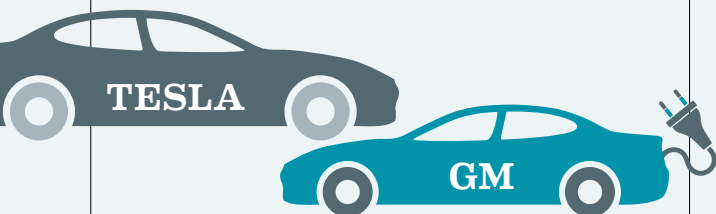
## SHORT DOOR DE BOCHT

Tesla is een van de succesverhalen van het decennium. Het aandeel is sinds de beursgang in 2010 meer dan vertienvoudigd. Maar het is duur: meer dan 200 keer de winst die dit jaar wordt verwacht. Moet je beleggen in een hype, een bedrijf waar meer dan 300.000 mensen een auto reserveren die pas over anderhalf jaar geleverd wordt, en daarvoor ook nog 1000 dollar voorschieten?

De Model 3 van de auto-maker uit Californië moet ervoor zorgen dat de massa overstapt op elektrisch rijden. De markt schreeuwt om een voordelige stekkerauto die verder komt dan de bakker om de hoek en terug. Maar General Motors (GM) komt ook met een volledig elektrisch model, de Chevrolet Bolt, in dezelfde prijsklasse en met vergelijkbare prestaties. En zoals het er nu naar uitziet, is de Bolt er eerder dan de Model 3.

Als aandeel is GM heel wat voordeliger. Minder dan 6 keer de winst en bovendien ruim 5 procent dividend per jaar. Het verschil zit hem natuurlijk in de groeiverwachting. De winst per aandeel van GM zal volgens analisten de komende jaren bijna stabiel tussen de 5 en 6 dollar bewegen. De winst per aandeel van Tesla zal van 1,20 dollar dit jaar groeien naar ruim 9 dollar over 2019. Dat veel professionele beleggers grote vraagtekens zetten bij deze fraaie groeiverwachting blijkt uit het feit dat de 'shortposities' in het aandeel Tesla goed zijn voor maar liefst een kwart van de beurswaarde.

Als GM er inderdaad in slaagt de Bolt eerder dan Tesla's Model 3 in de showrooms te hebben en er een succes van maakt, heeft Tesla een serieus probleem. Het lijkt erop dat de shortbeleggers daar nu al op inzetten.



**\$ 257,00** ..... KOERS ..... **\$ 29,42**

**\$ 34 miljard** ..... BEURSWAARDE ..... **\$ 45 miljard**

**\$ 8,7 miljard** ..... OMZET 2016 (TAXATIE) ..... **\$ 154 miljard**

**\$ 0,18 miljard** ..... WINST 2016 (TAXATIE) ..... **\$ 8,4 miljard**

**2,1%** ..... NETTOWINSTMARGE ..... **5,5%**

**217,8** ..... KOERS-WINSTVERHOUDING ..... **5,4**

**0,0%** ..... DIVIDENDREMENT ..... **5,2%**

**74,1%** ..... GROEIVOET (TAXATIE) ..... **9,7%**



## Mammoetboom

—Paul Koster—

De VEB heeft er in het verleden vaak op gehamerd dat actieve beleggingsfondsen hun nek moeten uitsteken door duidelijke keuzes te maken.

**A**nders zijn het 'indexhugers' die de hoge kosten van actief beheer op de lange duur vrijwel nooit terugverdienen.

Maar waar ligt de grens? Het lijkt erop dat het vooral om belasting-technische redenen in Nederland neergestreken beleggingsfondsen Pershing Square van Bill Ackman die grens heeft gevonden. En eroverheen is gegaan. Pershing heeft een enorme scheur in de broek overgehouden aan het ingestorte farmaciebedrijf Valeant, dat met een Enron-achtig boekhoudschandaal kampt. Ook het Amerikaanse Sequoia Fonds, de grootste aandeelhouder van Valeant, voelt de pijn die een slecht gespreide portefeuille kan brengen. Valeant was op zeker moment goed voor 30 procent van de portefeuille van Sequoia. En nu kunnen beleggers in dat fonds niet meer zomaar uitstappen. Wie meer dan 250.000 dollar opneemt, kan voor die tegenwaarde willekeurige aandelen uit de portefeuille verwachten in plaats van geld. Een klant zag zijn schade hierdoor nog verder oplopen doordat hij het pakket aandelen in een fabrikant van auto-onderdelen dat hij bijgeschreven kreeg alleen met verlies kon verkopen. Sequoia heeft historische banden

met superbelegger Warren Buffett, die het fonds bij de oprichting in 1970 van harte aanbeval. Een goed advies, want Sequoia presteerde tot augustus 2015 fantastisch. Maar toen struikelde het over Valeant en daalde met 30 procent. Sequoia bungelt nu onderaan alle prestatielijstjes en de fondsbeheerders trekken het boetekleed aan. Zij stappen op, maar daar kopen beleggers natuurlijk niks voor. De sequoia is de grootste boom ter wereld. Mammoetboom, wordt hij ook wel genoemd. Hij komt van nature voor in Californië, waar hij soms meer dan 100 meter hoog wordt. Als een vermogensbeheerder zich Sequoia noemt, kan hij er donder op zeggen dat op een slechte dag iemand met flauwe grapjes komt over hoge bomen en wind. Dat doen we maar niet, maar we trekken wel onze les: kijk bij fondsbeleggingen goed naar de spreiding, maar ook naar de voorwaarden die gelden bij een onverwacht grote uitstroom.



**PAUL KOSTER**  
is directeur van de VEB