

KRISTOFFER STENSRUD

De eerste keer dat Kristoffer Stensrud met beleggen in aanraking kwam, was toen hij een pakket aandelen erfde. Hij aarzelde niet en verkocht meteen alles: veel te risicovol.

Na een studie economie aan de universiteit van Kopenhagen pakte hij het anders aan. In 1978 zette hij samen met een vriend een onafhankelijk aandelenonderzoeksbureau op, toen uniek in Scandinavië. Na een uitstap naar Londen zette hij, opnieuw met vrienden, in 1993 Skagen Funds op, dat in eerste instantie vooral geld voor familie en vrienden belegde. Sindsdien is het fondshuis uitgegroeid tot één van de meest succesvolle beleggers van Europa met aandelenfondsen als Skagen Kon-Tiki, Skagen Global en Skagen Vekst, waar beleggers nu ruim 13 miljard euro hebben gestald.

De afgelopen tien jaar behaalde het fonds een rendement van ruim 400 procent, bijna drie keer zoveel als dat van de opkomende markten index, de MSCI Emerging Markets.

potentie van Heineken over het hoofd zien en verkeerd begrijpen.

Waarom koopt u geen brouwer uit een opkomende markt?

Ik vind het nu interessanter om Heineken te kopen tegen twee keer de boekwaarde, dan bijvoorbeeld een Afrikaanse brouwer die te koop is voor tien keer de boekwaarde en waarvan het aandeel ook nog eens moeilijk verhandelbaar is op de beurs. Het zijn sexy ideeën waar je al snel veel te veel voor betaalt.

Heineken is daarentegen juist niet populair. Het aandeel krijgt evenveel verkoop- als koopadviezen van analisten. Het klopt dat Heineken in 2010 een aardige som geld op tafel heeft gelegd voor het Mexicaanse Femsa, maar hierdoor wordt Heineken wel gedwongen in de kosten te snijden in Europa.

De korting die de markt toekent aan Heineken is onterecht, omdat de brouwer de afgelopen kwartalen heeft laten zien op de goede weg te zitten wat betreft de kostenbesparingen.

U heeft één uur de tijd. Wat kiest u: een bedrijf bezoeken of het jaarverslag van dat bedrijf door nemen?

Dan duik ik in een jaarverslag. Die lees ik wel op Hebreeuwse wijze, dus van achteren naar voren. De voetnoten, de kleine lettertjes achterin het verslag, neem ik als eerste door. Dan moet je als belegger kijken naar de hoeveelheden geld die een onderneming in- en uitstroomt, het kasstroomoverzicht. Daarna kijk ik pas naar kosten en opbrengsten. Wat de balans betreft ben ik altijd het eerst geïnteresseerd in de schulden en dan pas in de bezittingen.

Bedrijfsbezoeken vertrouwt u niet zo te horen.

Ik reis nog maar weinig. Mijn teamgenoten nemen de bedrijfsbezoeken op zich. Als zij met het management praten, is dat wel altijd bij de onderneming op kantoor en

RENTETRUCS



door
Marc Langeveld

Minister Jan Kees de Jager zal tevreden zijn. De Nederlandse Staat heeft eind juni met twee kortlopende leningen ruim 2 miljard euro opgehaald. Vooral de rente die hij moet betalen trekt de aandacht. Op de 3-maands lening werd ingetekend tegen een negatief rendement van -0,013 procent. De 12-maands lening was wat duurder, 0,05 procent. Het scheelt De Jager behoorlijk in de begrote rentekosten. En toch stonden beleggers in de rij om tegen deze rente mee te mogen doen, want mocht Merkel het komende jaar besluiten tot een GERxit in plaats van een GRExit, dan zal Nederland met Duitsland meegaan. Omdat de euromunt een gemiddelde is van sterke en zwakke Europese landen, zal een GERxit oftewel de terugkeer naar de D-Mark en voor Nederland naar de Gulden een mooie valutawinst opleveren voor de belegger die nu in deze renteloze Bunds en/of Nederlandse staatsleningen is gestapt.

Pensioenfondsen en levensverzekeraars likken intussen hun wonden. Elke basispunt lager in de lange rente vergroot de waarde van de toekomstige verplichtingen. Feitelijk gaat het hier om een generatieconflict. De pijn wordt ofwel geleden door de pensioengerechtigden (ouderen), of door de premiebetalers (jongeren) of een combinatie van beide.

Door een voorstel van DNB, die de regels voor verzekeraars wil versoepelen, zal er snel optisch solvabiliteitsherstel optreden. Verzekeraars mogen vanaf dit kwartaal voor hun 30-, 40-, 50- en 60-jarige verplichtingen gaan rekenen met een andere rente, een die gemiddeld 0,7 procent-1,2 procent hoger ligt dan de tot nu gebruikte rente. Door de hogere rekenrente dalen optisch de verplichtingen en ontstaat er optisch meer solvabiliteit. Zowel SNS Reaal als Delta Lloyd stegen fors op dit nieuws, ook omdat een optisch grotere solvabiliteit meer ruimte biedt om te groeien.

Als het aan Minister Kamp ligt mogen de pensioenfondsen straks ook voor de berekening van hun dekkingsgraad een hogere rente gaan gebruiken. Een sterke optische verbetering van de dekkingsgraden zal het gevolg zijn, waardoor er minder offers hoeven te worden gebracht door de deelnemers. En dan maar bidden dat de rente niet laag blijft de komende 20-30 jaar, want dan is Jong de sigaar. Tegen de tijd dat ik over 23-27 jaar met pensioen mag zal de pensioenpot wel op zijn, maar ik moet met deze kennis van nu en zorgen voor morgen maar regelen dat ik tegen die tijd door met bovengemiddeld rendement te beleggen andere middelen kan aanboren.