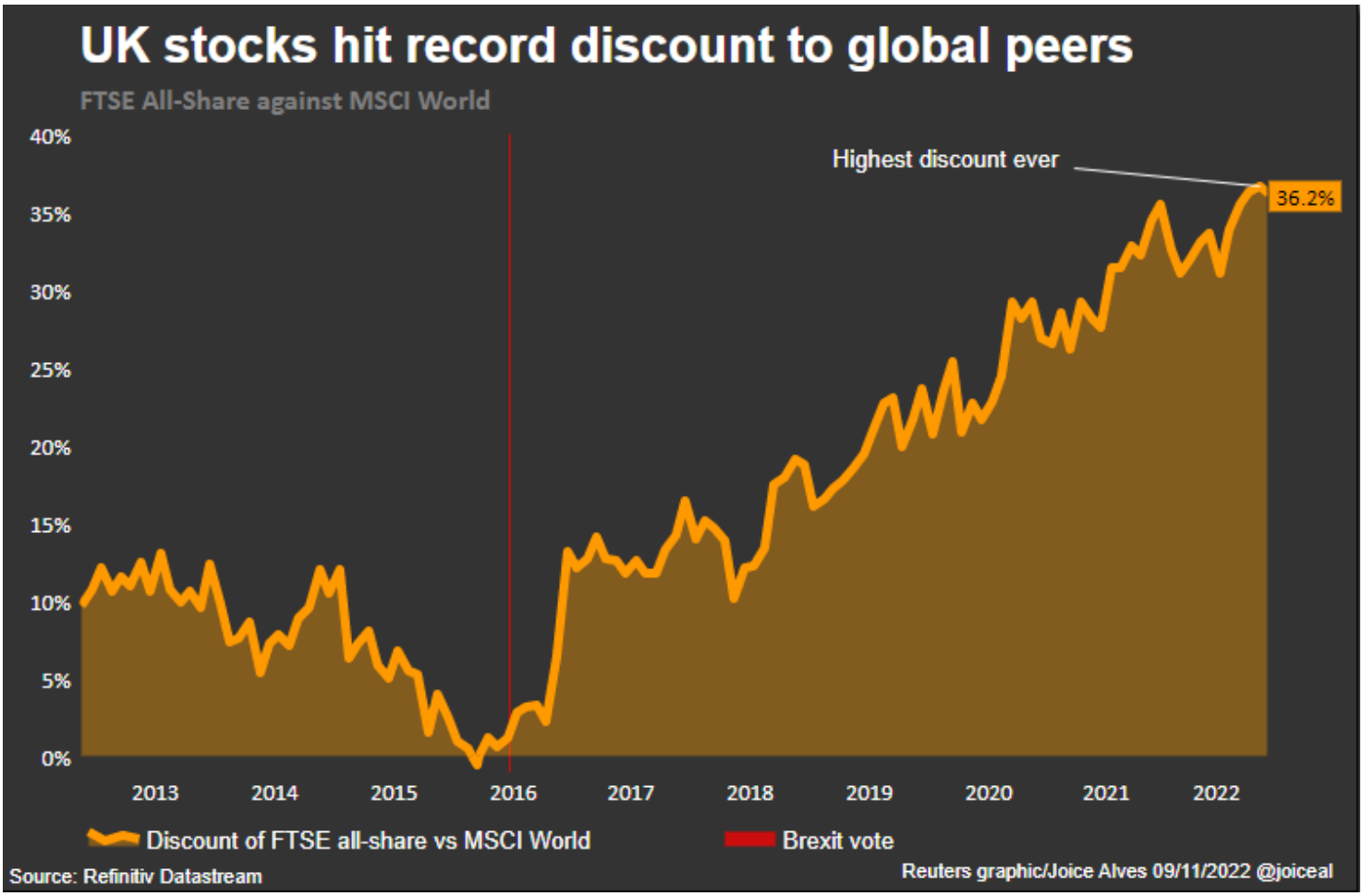
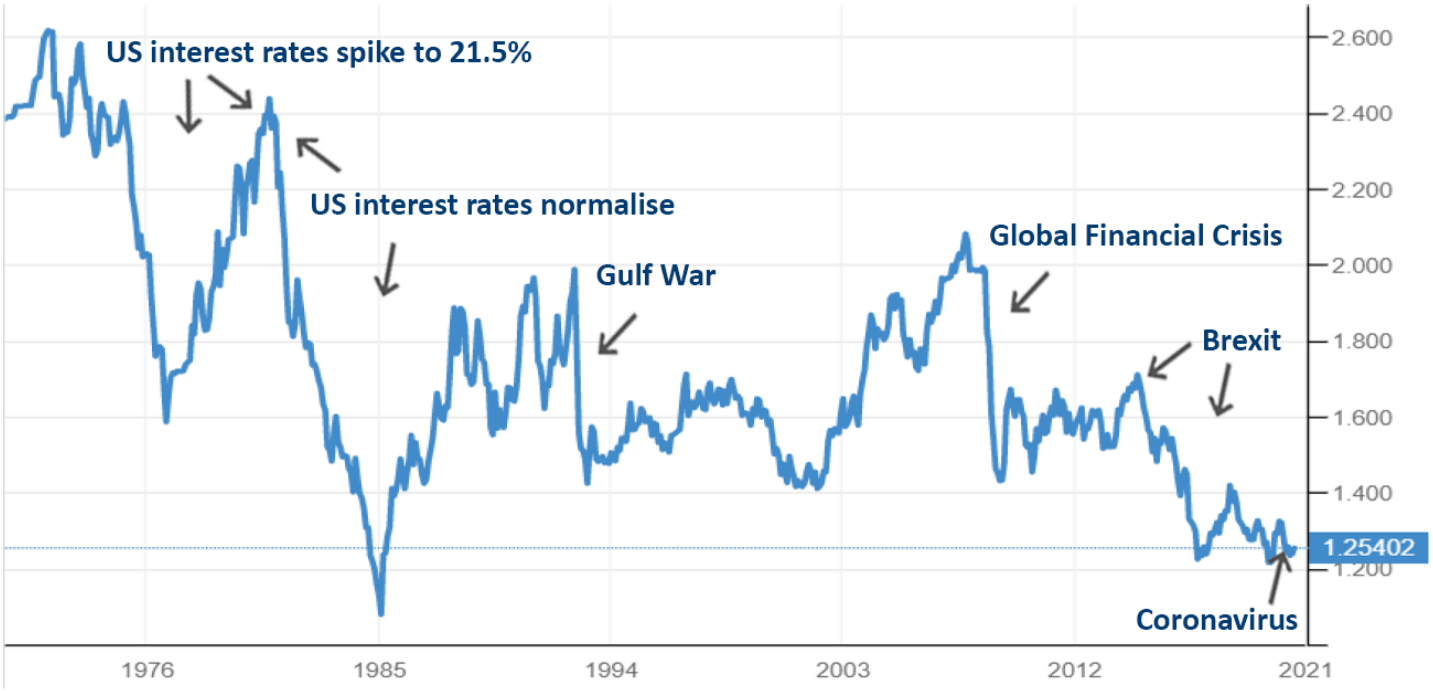
Post Brexit discount

Beschrijving

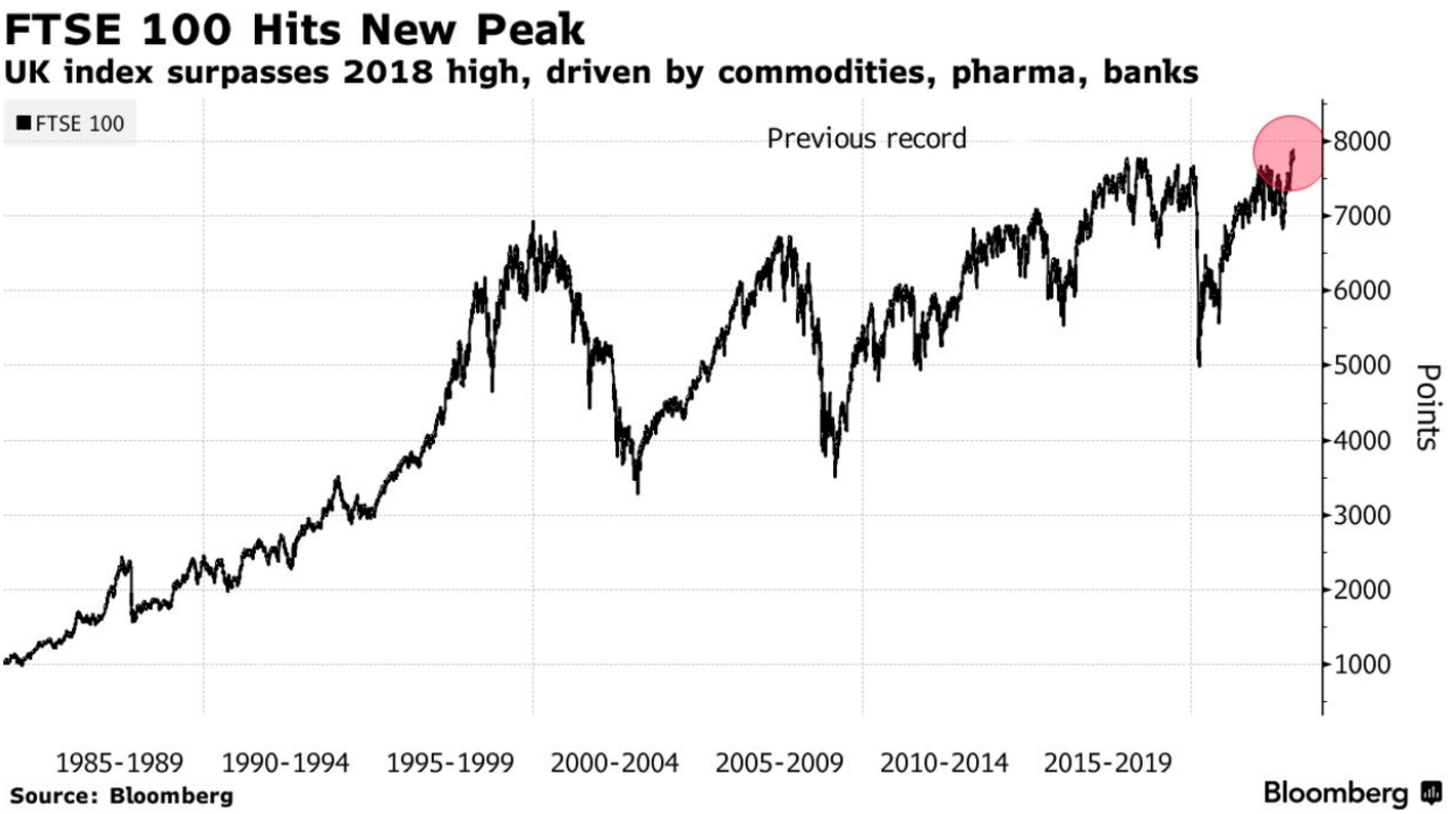
De Britten maken zich steeds meer zorgen over de toekomst van Londen als centrum van de financiÃ«le wereld. Afgelopen week werd bekend dat ARM, een in Cambridge gevestigde ontwerper van chips, kiest voor New York en niet voor Londen als plaats van notering. ARM is nu nog onderdeel van Softbank en omdat Softbank streeft naar een zo hoog mogelijke opbrengst is Londen volgens het bedrijf (en nog belangrijker, volgens de adviserende investment bankers) niet geschikt. Een notering in Londen is ook lastig omdat er dan een uitgebreide rapportage moet komen over alle transacties met gerelateerde bedrijven en binnen Softbank zijn dat er nogal veel. Die verplichting geldt niet in New York. Dat de casus van ARM niet op zichzelf staat, blijkt uit CRH â?? een Iers bouwbedrijf â?? dat ook kiest voor New York boven Londen. Volgens UBS kan de waardering van het bedrijf in New York verdubbelen. Het is niet eenvoudig voor de beurs van Londen om de gemiddelde waardering op te schroeven, aangezien tech-bedrijven vrijwel ontbreken aan de FTSE-100. Dat zorgt voor een lage waardering en het zorgt er ook voor dat nieuwe tech-bedrijven niet snel zullen kiezen voor Londen. Als klap op de vuurpijl werd in de afgelopen week bekend dat Shell eveneens een notering in New York heeft overwogen, iets waardoor een vergelijkbare waarderingssprong als bij CRH mogelijk zou zijn. Door nu in Londen genoteerd te blijven neemt de kans op een overnamebod op Shell toe. De laag gewaardeerde beurs van Londen zorgt voor veel overnamemogelijkheden voor private equity. Recent werden Aveva, Micro Focus en Avast al van de beurs gehaald.



Niet eerder was het waarderingsverschil tussen de S&P 500 (op 18 keer de winst) en de FTSE 100 (op 10,4 keer de winst) zo groot, zelfs als wordt gecorrigeerd voor de sectorverdeling. In de FTSE 100 zijn goedkope sectoren als financieel, mijnbouw en tabak oververtegenwoordigd, maar zelfs dan is het waarderingsgat sinds de Brexit opgelopen. Met enige regelmaat worden er vergelijkingen gemaakt tussen vergelijkbare bedrijven waar aan de FTSE 100 genoteerde bedrijven een discount hebben van ongeveer 50 procent ten opzichte van hun Amerikaanse tegenhangers. Op het moment dat discounts zo groot zijn, ontstaat de kans dat bedrijven van de beurs worden gehaald of dat ze zelf op zoek gaan naar een andere plaats van notering en vestiging. Dit is een zelfversterkend effect. We zien het bijvoorbeeld ook terug in Europese biotechnologiebedrijven. Wanneer zij een notering aanvragen in de Verenigde Staten schieten koersen vaak met sprongen omhoog. Op het moment dat aan een beurs veel bedrijven zijn genoteerd, dan is de achterliggende kapitaalmarkt vaak ook diep en divers met als gevolg een â??winner-takes-allâ?? uitkomst. Aangezien twee derde van de wereldmarktkapitalisatie al Amerikaans is, versterkt dit het effect.



Afgelopen week was Rishi Sunak in Noord-Ierland om zijn nieuwe deal met de Europese Unie te verdedigen. Die deal kan er mogelijk voor zorgen dat buitenlandse investeerders meer vertrouwen krijgen in Londen als financieel centrum. De Brexit heeft er voor gezorgd dat de reputatie van Londen duidelijk is verslechterd. Jarenlang was de Britse beurs, geregeld door common law, een oase van rust in een onzekere wereld. De Brexit zorgde voor politieke instabiliteit. Daarnaast zijn de kosten om in het Verenigd Koninkrijk te wonen sterk gestegen. Het Verenigd Koninkrijk is altijd al relatief duur geweest. Het is een populaire bestemming voor rijke studenten en Londen bestaat voor een groot deel uit vermogende buitenlanders die in de City werken. Verder zijn er diverse huizen verkocht aan Russen, Arabieren en Chinezen, maar dit is na de inval in de OekraÃ¯ne aan het veranderen. Door de dollar en het Britse pond in te zetten als wapen tegen de Russen, kunnen die niet meer bij hun geld en bovendien wordt er ook beslag gelegd op hun huis of hun voetbalclub. Dat terwijl ze er van uitgingen dat ook zij vielen onder de bescherming van de Britse rechtsstaat. En wat de Russen kan overkomen, kan natuurlijk in de toekomst ook gelden voor de Arabieren en voor de Chinezen. Naast de hoge huren, moeten er ook veel goederen worden geÃ¯mporteerd, waaronder dure energie. Afgesloten van de Europese Unie ontstaan ook nog eens sneller tijdelijke tekorten. Verder zorgt het afgewaardeerde Britse pond er voor dat veel inflatie wordt geÃ¯mporteerd.



Ondanks al deze problemen heeft de Britse beurs afgelopen maand een nieuw all-time-high neergezet. Dat klinkt positief, maar feitelijk ligt dit niveau maar 15 procent boven het niveau van 23 jaar geleden. Natuurlijk hebben we het wel over een koersindex. In de tussentijd heeft een belegger wel 23 jaar dividend ontvangen. Dat dividendrendement van tegen de 4 procent is tegenwoordig min of meer gelijk aan het aanvangsrendement op een 10-jaars Britse staatslening, maar dat mag de pret niet drukken. Wie niet wil beleggen in een bear-markt kan dus terecht op de beurs van Londen. Aangezien grondstoffenbedrijven sterk vertegenwoordigd zijn op deze beurs, is dit wellicht de start van een nieuwe bull-markt in dergelijke grondstoffen-aandelen, want op de bodem van de bear-markt groeien de winnaars van de nieuwe bull-markt. En dat tegen een discount.

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de

individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.