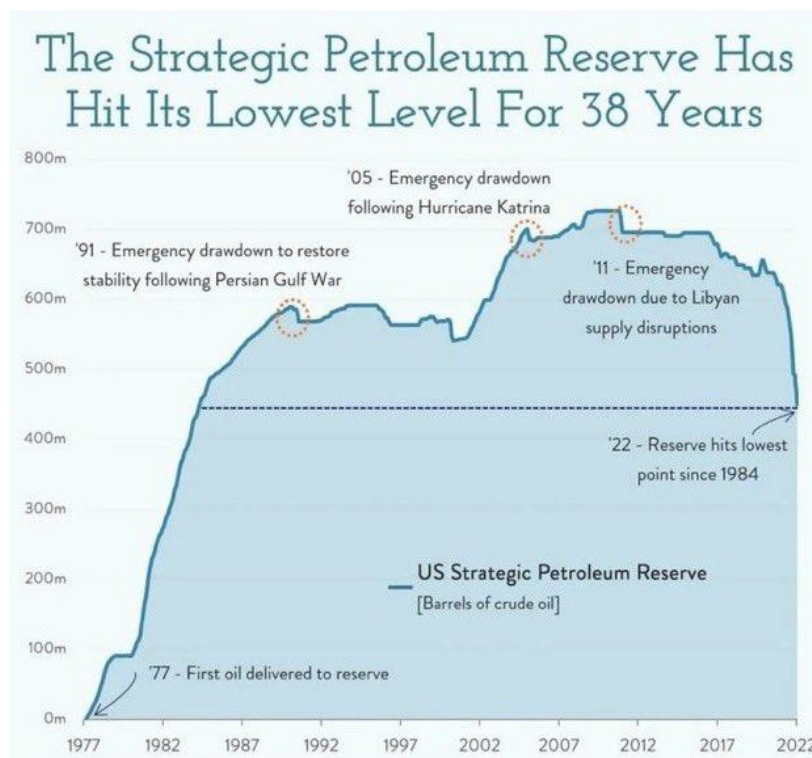


Kwartaalbrief Q3 2022

Het venijn van het derde kwartaal zat in de staart. Na eerder in september nog op nieuwe all-time highs te hebben genoteerd, kon de portefeuille niet helemaal ontsnappen aan het koersgeweld en sloten we het kwartaal af met een min. Na drie kwartalen kunnen we echter vaststellen dat de portefeuille zich kranig houdt in een uiterst turbulente markt. Waar de meeste indices inmiddels behoorlijke verliezen tonen, en minnen laten zien van 20 tot 30%, daalt onze portefeuille slechts beperkt. Hoewel er binnen de portefeuille grote verschillen zijn, werkt de spreiding naar behoren en zijn er zowel plussen als minnen. Een belangrijke reden voor de koersdruk in onze portefeuille gedurende de laatste weken is de zwakke olieprijs. De vraag is echter hoe lang de olieprijs onder druk kan blijven. De markt is nog steeds zeer krap en de minste of geringste verstoring kan de olieprijs weer flink hoger zetten. Ook is het onzeker wat er met de Russische productie gaat gebeuren. Tot op heden zijn er nog steeds kopers voor Russische olie te vinden, maar we zien wel geleidelijk aan een steeds lagere productie. Dat is ook niet erg vreemd. Het wordt steeds moeilijker voor de oliemaatschappijen in Rusland om over voldoende componenten, materieel en afzetkanalen te beschikken en de boycots worden door steeds meer landen omarmd. Ook heeft OPEC kort geleden aangegeven uit te zijn op een olieprijs zo rond de USD 100, waardoor productieverlagingen niet uit te sluiten zijn. De markt heeft inmiddels een stevige recessie ingeprijsd, die er waarschijnlijk ook gaat komen, maar het fundamentele plaatje voor olie blijft wat ons betreft heel sterk, daar de productie de vraag slechts met moeite kan volgen. De afgelopen maanden is het aanbod kunstmatig verhoogd doordat de Amerikanen hun strategische olievoorraden, die voor noodsituaties zijn bedoeld, hebben aangesproken. Dit is echter een instrument dat niet oneindig kan worden ingezet. De strategische voorraad is inmiddels op het laagste niveau sinds de jaren '80 gekomen en op een zeker moment zal de VS moeten stoppen met deze kunstgreep.



Onze belangen in de oliesector zijn een belangrijke reden voor de relatief goede performance dit jaar. De sector wordt ineens weer met andere ogen bekeken, nu het publiek plotseling beseft dat we nu eenmaal afhankelijk zijn van deze bedrijven, of we het nu leuk vinden of niet. De huidige zwakte in de olieprijs is wat ons betreft een uitstekende reden voor beleggers om de exposure naar deze sector te verhogen. Beleggers zijn bang voor vraaguitval bij een flinke recessie, daarbij vergeten zij echter dat OPEC simpelweg minder kan gaan produceren om dit te neutraliseren. Een olieprijs van USD 100 is wat ons betreft daarom helemaal niet zo'n gekke target, en dat maakt de sector uiterst kansrijk.

Een andere belangrijke reden voor de outperformance t.o.v. de markt is de enorme inkomstenstroom die de portefeuille momenteel geniet. De ontvangen dividenden zijn nog nooit zo hoog geweest, en dat legt een stevige fundatie onder de portefeuille. De beleggers die dit jaar de grootste klappen krijgen missen juist dit cruciale onderdeel van het spel. Wanneer je belegt in crypto's of groei-bedrijven moet het rendement voortkomen uit het feit dat de volgende belegger jouw investering wil overnemen tegen een steeds hogere koers. Als dat stukt, dan heb je plotseling weinig houvast en kan de waarde van je beleggingen flink dalen. Precies een jaar geleden schreven we over de toen nog hoog geachte belegger Cathie Wood. Zij was de ongekroonde koningin van het groei-beleggen en zag in allerlei bedrijven ongelimiteerde opwaartse potentie. Vooral bedrijven die "disruptief" waren konden wat haar betreft niet duur genoeg zijn, de wereld zat immers in een unieke fase waarin alles anders moest en kon. Een jaar later is de harde realiteit binnengedrongen. Haar fonds, Ark Invest, is sinds ons verhaal over haar met 66% gezakt en wanneer we kijken naar de bedrijven die in haar fonds zitten kunnen we nog steeds niet zeggen dat ze ondergewaardeerd zijn. Het zijn vrijwel allemaal verlieslatende bedrijven die slechts leven bij de gratie van de continue financiering van de markt. Nu geld lenen, terecht, weer geld kost, ziet de toekomst van deze geldverslindende voormalige lievelingen er plotseling een stuk minder rooskleurig uit.

Het is heel goed om te zien dat overal bubbels worden doorgeprikt en dat de extreme omstandigheden op de rentemarkt simpelweg normaliseren. Voor de economie is dat op korte termijn wellicht niet zo fijn, er komt onvermijdelijk een recessie aan, voor de beurzen is het helemaal geen slechte ontwikkeling. Er wordt pijn gevoeld in de sectoren die veel te duur waren geworden en beleggers wordt een waardevolle les geleerd: bedrijven zijn slechts waard wat hun opgetelde kasstromen rechtvaardigen. Niet meer en niet minder. In ons geval is dat goed nieuws, daar de opgetelde kasstromen van onze beleggingen een veelvoud zijn van de beurswaarde die ze momenteel genieten. Voor beleggers in allerlei groei-bedrijven, die helemaal geen positieve kasstroom hebben, is het antwoord op deze vraag wellicht minder plezierig.

Het is daarom een ideaal moment om geloof te hebben in Value. Het kopen van ondergewaardeerde bedrijven die een substantieel deel van hun winst uitkeren aan de aandeelhouders was altijd al een goed idee, maar is nu een van de weinige manieren om de effecten van inflatie te ontlopen. In tegenstelling tot spaarrekeningen of obligaties, kunnen goede bedrijven hun prijzen namelijk verhogen en zullen, naarmate de tijd verstrijkt, de omzetten en winsten mee kunnen groeien met de algemene prijsniveaus. Dit is een uniek onderscheidende factor die een van de belangrijkste redenen is waarom je altijd vertrouwen zou moeten hebben in een portefeuille die op deze gronden is samengesteld.

Of er nu oorlogen, crises of recessies rondwaren, uiteindelijk loont het om geld te investeren in dit soort beleggingen en vervolgens rustig af te wachten en te genieten van de dividendstroom die jaarlijks binnenkomt.

De geschiedenis laat zien dat het aanhouden van veel cash in dit soort tijden juist erg gevaarlijk kan zijn daar de koopkracht snel afneemt. Het bezitten van “real assets” is de enige manier om aan deze krachten te ontsnappen. Na iedere crisis die we de afgelopen jaren hebben gehad (en dat zijn er inmiddels nogal wat: De kredietcrisis, de Euro-crisis, de Coronacrisis, de energiecrisis, de inflatie-crisis..) kunnen we niet anders dan concluderen dat we de markt moeten zien als een “gift that keeps on giving”: de kansen die een calculerende belegger iedere keer weer in de schoot geworpen krijgt zijn eerder een reden tot vreugde dan een reden tot paniek. Net als in alle voorgaande crises zitten we daarom klaar voor nieuwe kansen en hebben we een portefeuille die zoveel cash produceert dat we voldoende wisselgeld hebben om toe te slaan als dat opportuun is.

Energie en inflatie: 1973 vs 2022

In 1973, bij de vorige energiecrisis was het politieke antwoord helder: de introductie van een autoloze zondag. In 2022 is het antwoord heel anders: de overheid moet compenseren!

Het vat aardig samen hoe de samenleving in de afgelopen halve eeuw is veranderd en biedt ook een aardig handvat voor de manier waarop we uit de inflatie-crisis zullen komen. De Noord-Europese economieën hebben, vooral na de Weimar-inflatie in de jaren '20, beseft dat overheidsschulden en inflatie scherp in de gaten moeten worden gehouden. Het is daarom noodzakelijk om zo af en toe eens flink op de rem te trappen, te bezuinigen en een recessie op de koop toe te nemen, om excessieve schulden en prijsstijgingen af te remmen. In Zuid-Europa werd in het verleden eerder gekozen voor een water-bij-de-wijn strategie waarbij hoge schulden werden opgebouwd, inflatie uit de hand liep en er uiteindelijk een schuldsanering en devaluatie van de munt nodig was om het hoofd boven water te houden. Een beleid dat op de korte termijn prettig aanvoelt maar op lange termijn ervoor heeft gezorgd dat Noord-Europa een welvaartsgat heeft geslagen met Zuid-Europa, door altijd bekend te staan als een betrouwbare handelspartner die de broekruim aantrekt wanneer dat nodig is. De maatschappij, ook in Noord-Europa, is echter veranderd en bovenstaande maatregelen m.b.t. energie-compensatie zijn een aanwijzing van de politieke richting die is ingeslagen. Bij economische pijn is de afgelopen jaren gekozen voor een strategie van vangnetten, compensatie, stimulering en tegemoetkoming. Deze achtervang is uiteraard prettig voor de betrokkenen maar komt wel met een prijskaartje. Daarnaast is de politiek nog steeds erg druk met het oplossen van de problemen van gisteren. Waar we jarenlang dachten te discussiëren over de gespannen huizenmarkt, het tekort aan woningen, de gezondheid van de pensioenfondsen en de krapte op de arbeidsmarkt, waren we eigenlijk slechts over een ding aan het praten: De rente. Doordat de rente zo uitzonderlijk afweek van wat normaal is, werden er zaken uit het verband getrokken.

Huizen worden nu eenmaal duur als je vrijwel gratis kunt lenen. Dat proces keert echter om als de rente weer stijgt... Het goede nieuws is dat de normale verhoudingen weer aan het herstellen zijn waardoor pensioenfondsen ineens weer blaken van gezondheid, de huizenprijzen aan het dalen zijn (en er daardoor, verrassing, ineens straks weer voldoende woningen blijken te zijn..) en er waarschijnlijk straks door een recessie ook ineens weer mensen te vinden zijn die een maaltijd willen uitserven of een koffer willen inchecken.

Het risico is echter dat dit samenvalt met maatregelen, die de overheid onder druk van de maatschappelijke kritiek op de uitwassen van een monetair Disneyland, nog gaat nemen om problemen op te lossen die tegen de tijd van de invoering reeds zijn verdwenen. Te denken valt aan het belasten van koerswinsten die er niet meer zijn, het taxeren van winsten op woningen terwijl huizenprijzen dalen of het bijbouwen van woningen die door de gestegen rente voor niemand meer te betalen zijn. Er is echter ook goed nieuws. Onze staatsschuld is relatief laag en kan een stootje hebben. De gierende inflatie zorgt er tevens voor dat de staatsschuld als percentage van ons BBP kan afnemen omdat we nog vele jaren vrijwel gratis kunnen lenen terwijl onze economie in nominale termen meegroeit met de inflatie. Zelfs bij overheidstekorten, kan zodoende onze schuldgraad binnen de perken blijven. Nederland staat er daarom nog steeds goed voor, maar moet waken om niet teveel achter de feiten aan te gaan lopen en moet zich beseffen dat er op monetair beleid grote fouten zijn gemaakt waarvoor nu de terechte prijs dient te worden betaald. Het kan nu eenmaal niet altijd feest zijn, soms moet er een pas op de plaats worden gemaakt of zelfs een stapje terug worden gedaan. Daar is helemaal niets mis mee en een veel beter idee dan te ontkennen dat dit nu eenmaal natuurkrachten zijn waar we in het leven mee te maken hebben.

Special Bond Fund

Be careful what you wish for:

Een zeldzaam verliesjaar voor het SBF.

Het is een cynische situatie. Waar wij al enige jaren waarschuwen voor de gevaarlijke cocktail van monetaire verruiming die wat ons betreft uiteindelijk zou gaan uitmonden in inflatie en dus hogere rentes, is 2022 het jaar gebleken waarbij dit inderdaad uitkomt. Onze obligatieportefeuille hebben we al jaren geleden zodanig ingekleed dat er vrijwel geen duration-risico in de portefeuille zit. Wat wil dat zeggen? Een obligatie is een contract tussen twee partijen. Enerzijds meestal een bedrijf of een overheid. Anderzijds de koper, en dat kan een particulier, een pensioenfonds of een vermogensbeheerder zijn. De ene partij leent geld van de andere partij en belooft dat na enige tijd weer terug te betalen. De voorwaarden in de tussentijd zijn echter nogal uiteenlopend. Zo bestaan er leningen met een korte looptijd, leningen met een lange looptijd, vaste rentes, variabele rentes, leningen die op een bepaald moment geheel aflossen, leningen die in verschillende tranches aflossen, leningen die nooit aflossen, enfin.. De ene obligatie is de andere niet.. Wanneer je, net als wij, bang bent voor oplopende rentes dan is het uiterst onverstandig om langlopende leningen te kopen met een vaste rente. Deze vaste vergoeding wordt immers minder aantrekkelijk wanneer de rente in de tussentijd oploopt. De obligatie zal als gevolg daarvan in waarde zakken. Een oplossing voor dit risico is het kopen van een obligatie met een variabele rente. Doordat de vergoeding op dit soort obligaties meebeweegt, is plotseling de ontwikkeling van de rente in de tussenliggende tijd niet meer zo belangrijk. De mate waarin obligatiekoersen bewegen met de rente noemen we in het vak: duration.

Een obligatie met een lange looptijd heeft een hoge duration, behalve als het over een variabele coupon beschikt. Op dit vlak zijn we dus zeer goed beschermd tegen de huidige rentestijging. Toch leidt ook onze portefeuille stevige verliezen. Hoe kan dat?

In parallel met de stijgende rente is er nog iets anders aan de hand: het oplopen van de zogenaamde “credit-spreads”. Dit is de opslag die bedrijven moeten betalen t.o.v. staatsleningen. En deze opslag is zeer hard gestegen. Beleggers in obligaties die buiten het zogenaamde ‘investment grade’ segment beleggen, willen plotseling, als gevolg voor angst voor een diepe recessie, procenten meer vergoeding dan ze kort geleden nog verlangden. Dat komt nog eens bovenop de algemene rente die ook al procenten is opgelopen. Het resultaat is dat obligaties in dit segment momenteel rendementen geven van 10 of wel 15%. Dat is leuk voor het toekomstige rendement, maar komt uiteraard ten koste van het huidige rendement, daar de koersen flink zijn gezakt. Ook heeft de portefeuille last van de zeer uitzonderlijke vorm van de rente-curve. Een deel van de portefeuille is belegd in zogenaamde “steepeners”. Het zijn obligaties waarbij de couponbetaling afhangt van het verschil tussen de lange en de korte rente. Wij bezitten een hele reeks van dit soort obligaties, allemaal uitgegeven door Amerikaanse zakenbanken (JP Morgan, Morgan Stanley, Goldman Sachs, etc.) in USD. De kredietkwaliteit van deze leningen is zeer goed, daar het allemaal senior verplichtingen zijn van uiterst kredietwaardige banken. Het probleem zit echter in de huidige vorm van de rentecurve. Als gevolg van het feit dat de Amerikaanse centrale bank in een rap tempo de korte rente aan het verhogen is, zijn we in een bijzondere situatie beland waarbij de korte rente hoger is dan de lange rente. Deze inverse yieldcurve is historisch gezien vrij uniek, daar normaliter de lange rente hoger is dan de korte. Als gevolg van deze structuur zijn de rentes op deze leningen teruggevallen. Hoewel de rentes nooit negatief kunnen worden (de floor is 0%) is de huidige rente op deze leningen uiterst laag en reden genoeg voor beleggers om ze in de verkoop te doen. Wij denken dat dit eigenlijk onterecht is. Op termijn zal naar onze mening de rentecurve normaliseren waarbij ofwel de lange rente verder oploopt, danwel de korte rente wat daalt. Een herstel van de vorm van de rentecurve zou betekenen dat deze leningen plotseling weer couponnen tot wel 8 a 10% gaan betalen waardoor de koersen weer simpel kunnen opveren naar pari of zelfs daarboven. Momenteel noteren deze leningen echter op niveaus rond de 50% waardoor een deel van het verlies van dit jaar wordt verklaard. Wij blijven echter enthousiast over deze bouwsteen in het fonds, die een veiligheid aan de kredietkant combineert met een riant upside aan zowel de coupon- als de koerskant. Daarnaast zal blijken dat de vergoedingen op sommige andere obligaties (bijvoorbeeld onze beleggingen in Kurdistaanse bonds zoals Shamaran, HKN en Genel) wel erg hard zijn opgelopen, terwijl de kans op wanbetaling als gevolg van de zeer grote kasposities van deze namen vrijwel nihil is. De koper van deze obligaties kan momenteel met gemak 12 tot wel 15% rendement maken en wordt binnen een paar jaar afgelost. Het is een kwestie van tijd tot beleggers beseffen dat dat wel een heel aantrekkelijke propositie is. Beseffen ze zich dit niet, dan is dit ook geen ramp, daar we dan netjes wachten tot de aflossing en we de couponnen zelf zullen incasseren.

International Personal Finance PLC London (IPF LN) 9.75% nov-2025 obligatie

Een ander goed voorbeeld van het effect van het huidige marktsentiment op obligaties zien we bij de IPF lening die opgenomen is in het OVMK Special Bond Fund. De obligatie, die we aankochten toen de lening onder pari begon te handelen, is verder gezakt en kan momenteel worden aangeschaft op koersen rond de 75%. Normaliter is een yield to maturity (geannualiseerd- rendement per jaar) van meer dan 20% een alarmerend signaal. Hoe komt het dat beleggers kennelijk twijfelen aan de houdbaarheid van de schuld?

IPF is een bedrijf waar consumenten geld kunnen lenen voor bijvoorbeeld het betalen van schoolgeld, medische kosten, micro bedrijfsleningen en verzekeringen. Veel mensen hebben bijvoorbeeld niet eens een bankrekening om schoolgeld over te maken. IPF maakt mogelijk dat mensen niet uitgesloten raken van het financiële systeem. Uiteraard staat daar iets tegenover. We bevinden ons namelijk niet in het meest kredietwaardige deel van de sector consumentenkrediet. De rentes die consumenten betalen zijn significant te noemen en de zogenaamde impairments (geld dat waarschijnlijk niet meer terugbetaald wordt) waren het laatste half jaar 10,2%. Dat percentage was voor de covid-19 pandemie nog hoger; tussen de 20-25% van de leningen werd toen afgeboekt. Verwachting is dat de afboekingen zullen normaliseren naar het oude niveau. Zelfs dan hoeft IPF niet in de problemen te komen. De huidige prestaties en de vooruitzichten zijn voornamelijk gunstig. Zo gunstig zelfs dat IPF haar dividend aan aandeelhouders verder ophoogde naar aanleiding van betere kapitaalsratio's, meer omzet en meer winst.

IPF heeft drie bedrijfsonderdelen: European home credit, Home Credit Mexico en IPF Digital. De werking van deze kredieten gaan niet om 'koop nu, betaal later' maar een soort portemonnee met krediet, afgesloten online of via een lokale verzekeringstussenpersoon. Het bedrijf heeft ongeveer 700 miljoen pond uitgeleend in Mexico, Oost-Europa en Australië. Bij elkaar gaat het om 1,7 miljoen klanten die meestal tussen de 500-800 pond geleend hebben met een looptijd van iets meer dan een jaar. Grote voordeel van dit enorme aantal klanten is dat hun betalingsgedrag fraai kan worden voorspeld door modellen. De verliezen op dit boek zijn daarom redelijk goed in te schatten in verschillende scenario's, waarop de balansverhoudingen kunnen worden afgestemd.

Wet- en regelgeving van de landen waar IPF actief is is altijd een risico voor het bedrijf. Als er bijvoorbeeld een limiet wordt gesteld aan het maximum wat consumentenkrediet mag kosten dan kan dat betekenen dat bepaalde markten niet meer interessant zijn. Het bedrijf heeft daarom enkele markten verlaten en richt zich nu op de markten waar zij een sterke positie heeft. Met name Mexico is daarbij een groeimarkt.

IPF heeft zelf ook twee financieringen uitstaan op de beurs. De bovengenoemde lening is daar de grootste van. In november 2025 krijgen de beleggers circa 300 miljoen afgelost en de lening noteert op 720 pond van de af te lossen 1.000 pond per obligatie. Waarom staat deze lening dan zo onder water?

Wij en andere analisten konden moeilijk een echte aantoonbare reden vinden. De balans van IPF is namelijk goed en de vooruitzichten zijn (zelfs met wat tegenwind) prima. Wat uiteraard speelt zijn de macro-economische omstandigheden. Inflatie heeft natuurlijk impact op de koopkracht van de consument en dan is de vraag of die haar lening wel kan terugbetalen. IPF zegt zelf daar nog geen tekenen van te zien. Het gaat ook om relatief kleine bedragen voor toch essentiële uitgaven. Toch kan een diepe recessie de resultaten onder druk zetten. Daarbij speelt ook altijd het wet- en regelgevingsrisico van de lokale markten. Daarnaast heeft IPF te maken met valutaschommelingen die niet altijd perfect af te dekken zijn. Ook in de valutamarkten springen de koersen op en neer op dit moment. Toch een aantal risicofactoren die meespelen bij de koersontwikkeling. De aandelen IPF staan dan ook bijna 40% lager dit jaar.

De koers van de obligatie ligt er ook zwak bij. Dat geldt voor de gehele obligatiemarkt heeft u kunnen lezen. Hierbij is er dus een opmerkelijke cocktail van een inverse rente curve, forse inflatie en centrale banken die wederom in actie moeten komen.

De IPF-lening houden we echter stevig vast en we hebben het laatste kwartaal ook wat IPF-obligaties bijgekocht om te profiteren van de lage koersen.

Hoewel er aan IPF's bedrijfsmodel uiteraard risico's kleven, zonder risico immers geen rendement, denken wij dat de markt hier veel te pessimistisch over is. We hebben echter bewust niet de aandelen IPF in portefeuille. De obligaties bieden meer zekerheden en hebben voor ons de voorkeur boven een mogelijk sterk dividend van de groep. Mocht het 'misgaan' met IPF (met andere woorden; er is extra geld nodig om de balans te verbeteren) dan zijn de aandeelhouders de eersten die hieronder te lijden hebben.

Het feit dat beleggers in november 2020 (toen de lening werd uitgegeven) 9,75% rendement per jaar verlangden, zegt iets over het risicoprofiel. De marktrente was toen laag en nu natuurlijk fors gestegen wat maakt dat een houder van een obligatie met een vaste rente (zelfs al is die 9,75%) een obligatiekoers krijgt die onder druk komt. De hogere marktrente drukt duidelijk haar stempel op zowel de obligatie- als de aandelenmarkt. Als de markten normaliseren dan gaan we ook zien dat hier de ratio weer terugkomt en beleggers deze lening ook weer hoger zullen zetten. Als IPF blijft presteren ook al zit het tegen dan nog is de kans klein dat over drie jaar de belegger in deze IPF-lening haar geld terug niet ontvangt. Het rendement mag er dan zijn. Nog driemaal een 9.75% coupon en 1.000 pond terugontvangen per obligatie; een yield van meer dan 20% voor de zittenblijver die door het sentiment van het moment heen durft te kijken.

RAK Petroleum

Een fraaie uitkomst van een exotische belegging. In 2016 raakten we geïnteresseerd in Kurdistaanse olie. Het was het jaar van Islamitische Staat, een dalende olieprijs en een hele berg slecht nieuws voor de in Kurdistan aanwezige (m.n. Engelse en Scandinavische) oliemaatschappijen. We stuitten toen bijna per ongeluk op dit niche-thema op een conferentie in Oslo en begonnen posities te nemen in de obligaties, die toen op de helft van pari te koop waren, terwijl ze volledig door cash gedekt waren. Vanuit die positie begonnen we aan de opbouw van wat een flinke rij aan aandelen en obligaties van meerdere Kurdistaanse oliespelers zou gaan worden. Een daarvan is RAK Petroleum. Zelfs binnen het toch al onbekende en onbeminde speelveld van deze niche, is RAK een naam van de buitencategorie. Het aandeel lag jarenlang volledig onder de radar, en dat heeft veel met de structuur van het bedrijf te maken. RAK Petroleum is het bedrijf dat haar Kurdistaanse olievelden ooit verkocht aan het Noorse DNO, en in ruil daarvoor een flink pakket aandelen DNO in handen kreeg. Het bedrijf bleef echter gewoon beursgenoteerd, maar raakte in de vergetelheid. Als gevolg van de desinteresse van het publiek begon het aandeel op een flinke korting van de tegenwaarde in de aandelen DNO te handelen, een som die gemakkelijk te maken viel daar Rak Petroleum naast de aandelen DNO weinig meer bezat (behalve een kleine belegging in een olieveld in Afrika) en daardoor de onderwaardering simpel te berekenen was. Lange tijd konden beleggers zodoende via een omweg aandelen DNO kopen met een korting tot wel 50%. Het was precies deze korting waar wij op uit waren, ook omdat wij het aandeel DNO zelf ook al koopwaardig vonden. En dan begint het wachten.. Hoewel wij wisten dat deze structuur ooit ten einde zou komen, wisten ook wij natuurlijk niet wanneer dit precies een feit zou zijn. Tot 22 augustus jl. Die morgen stuurde Rak Petroleum een bericht uit waarin het aangeeft ook haar deelneming in Afrika (een belang in Foxtrot International) aan DNO te verkopen. In ruil daarvoor krijgt het bedrijf nog een pakket aandelen DNO, waarna Rak Petroleum dus geheel uit aandelen DNO zal bestaan.

Deze aandelen zullen vervolgens geheel worden uitgekeerd aan de aandeelhouders van RAK, waarna RAK Petroleum ophoudt te bestaan. En dat was uiteraard prettig nieuws. Door deze aankondiging verdween plotsklaps namelijk de korting, die op dat moment zo'n 45% bedroeg, en het aandeel werd daardoor ineens 75% meer waard. Op 12 oktober zal de omwisseling plaatsvinden en zijn we direct eigenaar van aandelen DNO. Op de huidige koersen is dat een belegging die goedkoop genoeg is om ze voorlopig aan te houden, maar we creëren hiermee wel fijn wisselgeld dat prima van pas komt in een markt die bol staat van de koopjes. We zijn daarom niet rouwig om het 'verliezen' van wederom een modelnaam dit jaar. Tegen de juiste prijzen zijn al onze beleggingen iedere dag van de week te koop!

Dit kwartaalverslag is uitsluitend bedoeld voor cliënten van Ophorst Van Marwijk Kooy Vermogensbeheer N.V. die vermogensbeheerdiensten afnemen. Dit kwartaalverslag geeft een toelichting op het door OVMK gevoerde beheer en strekt ter informatie voor deze cliënten. Het verslag is geen beleggingsaanbeveling en ook geen advies op basis waarvan cliënten dan wel anderen zelf beleggingsbeslissingen dienen te nemen.