

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGS-MAATSTAVEN:



> RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



> EARNINGS YIELD (EY)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.

FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS

is een mini-Berkshire Hathaway

De Canadese schadeverzekeraar Fairfax Financial Holdings is genoteerd aan de Canadese beurs (ticker: FFH) en wordt wel vergeleken met Warren Buffetts investeringsvehikel Berkshire Hathaway. Naast de verzekeringsactiviteiten is Fairfax namelijk ook bekend als investeringsmaatschappij.

Overeenkomsten zijn onder andere de focus op het investeren van de ontvangen premies (de float), de voorkeur voor waardebeleggingen voor de langere termijn en het doen van overnames buiten het verzekeringswezen zelf.

Vooropgesteld: het investeringstrackrecord van Prem Watsa, de bestuursvoorzitter van Fairfax, is niet zo goed als dat van Buffett. Daar staat tegenover dat Fairfax wel dividend uitkeert en Berkshire niet.

Waar bij Berkshire de focus bij

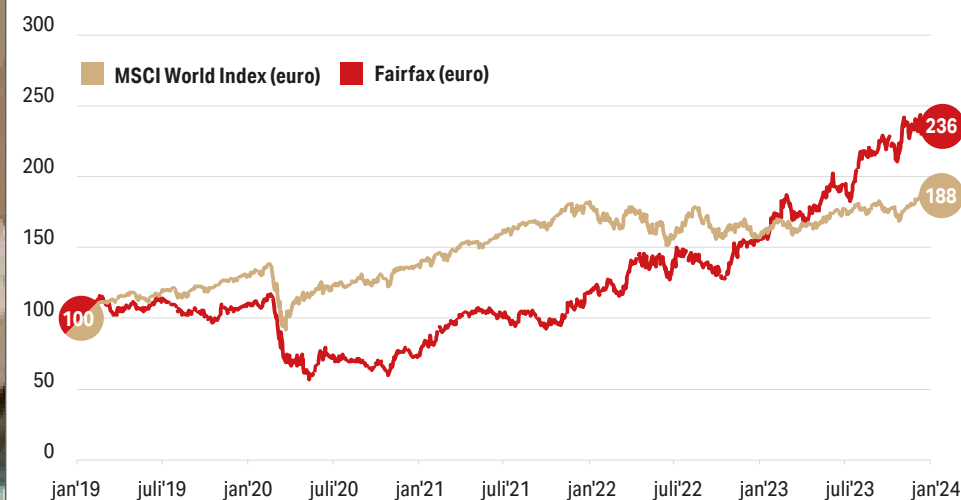
beleggingen ligt op heel goede bedrijven, gekocht tegen redelijke prijzen, is Fairfax toch vooral gericht op heel lage prijzen. De bedrijven waarin geïnvesteerd wordt – zoals een bank in Griekenland, een bedrijf dat containerschepen leaset, een luchthaven in India en een staalproducent – zijn op het moment van aankoop op z'n best als risicovolle bedrijven te omschrijven, maar vanwege de zeer lage aankooprijzen loopt Fairfax doorgaans weinig averij op. Terwijl een sporadische

winnaar dan wel in een heel fraai rendement resulteert.

NIET MEER SHORT

Prem Watsa voorzag de beurscrash van 1987 correct, evenals de crash van de Japanse aandelenmarkt (begin jaren 90) en de kredietcrisis. Meer recente macro bets (posities die zijn gebaseerd op macro-economische verwachtingen of trends binnen de economie) pakten juist helemaal niet goed uit. Wel verdiende Fairfax ten tijde van de kredietcrisis miljarden

FAIRFAX PRESTEERDE NA DE CORONADIP ERG STERK



Bron: Bloomberg

verzekeringsmaatschappij (claims, operationele kosten en provisies) en de totale premie-inkomsten. Een waarde onder de 100 geeft aan dat de verzekeringsmaatschappij 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 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 langetermijn-aandeelhouders overigens evenmin 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 moet zijn. En als aan die oplopende boekwaarde dan ook nog een wat hogere waardering wordt toegekend, dan ligt een prima rendement in het verschiet.