

'Koop schalieolie of winkelcentra wanneer niemand ze wil'

Het bij ons onbekende Smead Capital staat op de eerste plaats in de ranglijst van **beste Amerikaanse waardebeleggers** van de voorbije vijf jaar. 'Investeer in topbedrijven wanneer niemand ze wil', is de raad van hoofd-beheerder **Cole Smead**. Hij zit volop in schalieolie en winkelcentra.

INTERVIEW
SERGE MAMPAEY

Met een rendement van 110 procent de voorbije vijf jaar prijken Cole Smead en zijn vader William, die de firma in 2007 stichtte, bovenaan in de ranglijst van het informatiebureau Citywire als beste fondsbeheerders in Amerikaanse waarde aandelen. Ook dit jaar troseren ze de verkoopgolf met een veerwaarloosbaar verlies, na een winst van 53 procent (in euro) voor hun vlaggenschipfonds US Large Cap Value vorig jaar.

We ontmoeten Cole Smead in de kantoren van vermogensbeheerder Truncus in het Oost-Vlaamse Zek. Smead heeft zijn thuisbasis in Phoenix, de hoofdstad van de woestijnstaat Arizona. Als je de Amerikaan hoort spreken, kan het contrast met de doornige Wall Street-beheerder niet groter zijn. Niets is afgemeten. Hij doet eerder denken aan een rech voor de raappe oliebaron. En dan heb je zijn vader nog niet gehoord. Die is nog veel heviger, behalve Truncus-topman Stefan Vanden Berghe.

Wat is uw beleggingsfilosofie?
Cole Smead: 'We zijn in de eerste plaats legendarisch. We gaan op zoek naar bedrijven met activa die nu in de toekomst veel cashflow opbrengen, maar dan tegen een grote korting. Zo kochten we de voorbije twee jaar volop olieaandelen toen ze gedumpt werden omdat iedereen naar groene energie hield. Ik denk dat geen enkele andere algemene fondsbeheerder procentueel meer olie- en gasbedrijven heeft dan wij. Ze zijn goed voor 26 procent van onze portefeuille.'

Daarnaast moeten de bedrijven tegenkomen aan een reële economische vraag. Het mbgen geen ondernemingen zijn die profiteren van een rage. Ze moeten een competitief voordeel hebben met hoge marges om in de sector te raken, het liefst zonder te veel schulden en met een famili-

aal aandeelhouderschap. En dan houden we die aandelen jaren bij.'

'Behalve een kleine positie in de chiptechnologie Qualcomm hebben we geen enkele big tech naam in onze portefeuille. Ik zeg niet dat daar geen kwaliteit tussen zit, maar die is waanzinnig hoog gewaardeerd.'

Wat denkt u over de recente verkoopgolf op de beurse na wegens de oorlog in Oekraïne?

Smead: 'Het menselijke leed raakt me, maar een buitenlandse dictator maakt ons nu rijk. Onze energieaandelen boomen. Olie is nooit meer gezien een cyclische business, maar die blijft nu nog jarenlang springlevend. Het Westen zal zijn energie, maar ook andere grondstoffen, elders willen halen dan uit Rusland of China. Dat resulteert in blijvend hoge prijzen, en meer investeringen bij ons.'

'Olie en aardgas leveren samen met uranium het meeste energie per geïnvesteerde dollar. Ook alternatieve energie - waarvan subsidies de reële kostprijs jarenlang verhoogden - wordt nu competitiever. Olie zal marktaandeel verliezen. Maar zelfs als we naar de helft, goeie energie gaan in ons verbruik de komende 20 jaar, is olie nog een groeimarkt omdat de vraag fors zal stijgen, tusschen worden de bestaande velden meerwaardig. Je mag in de Verenigde Staten niet meer boren naar olie op federale grond. Het kleinste conradictisch, maar president Joe Biden is door zijn maatregelen de beste olieverkoperter wereld.'

Olie blijft dus uw favoriete sector?

Smead: 'Ja. Want ook de bedrijven nemen de juiste beslissingen. In tegenstelling tot vorige periodes met hoge olieprijs investeren de oliebedrijven in de VS amper in nieuwe boorputten. Ze zijn genetie ijverig. Ze halen geen wv kapitaal op of gaan geen zware leningen aan. Het gros van de extra inkomsten vloeit naar dividend en naar de inkoop van eigen aandelen.'

'Een van mijn favorieten is het schalie-



Fondsbeheerder Cole Smead: 'Jullie hebben pech, want de wereldwijde consument moet concurreren met de Amerikaan die zijn portemonnee wijd opentrekt.'

Je moet altijd goed op je tellen passen als Wall Street je iets verkoopt, en de duurzaamheids-criteria ESG horen daarbij.

Cole Smead
Beheerder Smead Capital

oliebedrijf Occidental Petroleum. Dat levert een rendement op van 9 procent via het dividend en de inkoop van aandelen. In vier jaar gaat zo een derde van de aandelen in de versnipperaar. Zelfs bij gelijke inkomsten maakt dat het bedrijf de helft meer waard. En dan spreken we nog niet over de enorme meeropbrengsten bij de huidige olieprijs. (Dagop ons gesprek sprakte het aandeel bijna 20 procent hoger, omdat u super belegger? Waren Buffett zijn belang in Occidental had we hoogst tot meer dan 11 procent, red.)

Vreest u niet dat de hoge inflatie en de geplande renteverhogingen door de centrale bank kop de groei en de beurs zullen wegnen?

Smead: 'De doornige-Amerikaan trekt zich van de hoge inflatie niet aan. De gezinnen hebben een hoog spaarvermogen en weinig schulden. Bovendien stijgen de lonen

snel en fors, vooral voor de laaggeschoolden wegens de arbeidskrapte. Nu de coronamaatschappelijke beperkingen de Amerikanen als nooit tevoren en aanvaarden ze de hogere prijzen. Jullie hebben pech, want de wereldwijde consument moet concurreren met de Amerikaan die zijn portemonnee wijd opentrekt.'

'Dat doet hij opnieuw in fysieke winkels. De mall' is helemaal terug. Er zitten twee eigenaars van shoppingcenters in onze portefeuille: MacKich en Simon Property Group. We tikken ze goedkoop op de kop toen niemand ze moest hebben tijdens de pandemie.'

Een buitenlandse dictator maakt ons nu rijk.

Cole Smead
Beheerder Smead Capital

'De winkels boomen. Ook de duurdere Een Gucci-winkel in een van onze centra verkoopt nu drie keer zoveel als voor de pandemie. De malls hebben ook meer aandacht voor de creatie van aandeelhouderswaarde. Sommige zetten bijvoorbeeld een kantoor toren, een hotel of een gokparadijs op of naast hun complex.'

Smead investeert in schalieolie en in gokbedrijven. U doet niet mee aan de ESG-trend van duurzaamheid?

Smead: 'Je moet altijd goed op je tellen passen als Wall Street je iets verkoopt, en ESG hoort daarbij. Het plaatje klopt niet. Er zijn helemaal geen standaarden, en de ESG-fondsen bestaan nog niet lang genoeg om hun prestaties te kunnen toetsen aan de werkelijkheid. Je hebt een periode van 50 jaar nodig om dat te doen.'

U zit in Phoenix, Arizona in plaats van in Wall Street. Is dat een handicap?

Smead: 'Integendeel, dat is net een troef. Wij moeten gewoon buitenkomen om te zien wat de gewone Amerikaan doet. Het gedrag van de consument is een van onze hoofdthema's. Daardoor zagen we al snel dat je met winkelcentra koopjes kon doen. Terwijl in New York nog niemand buiten dacht te komen, trok men zich hier niets aan van de pandemie en zagen we dat winkels en horeca weer veel werk over de vloer kregen.'

'Er is een stadsdruk aan de gang in de VS, weg van de stadcentra naar de rustigere buitenwijken met huizen met een tuin, waar je zelf een party kunt houden als de horeca dicht is. Daardoor boemt de markt voor nieuwe woningen en zitten we in woningbouwers als D.R. Horton en Lennar. Omdat de Amerikanen meer buiten de steden gaan wonen, stijgt ook het autoverkeer en het benzineverbruik. En dat stuut onze olieaandelen dan weer.'

3 vragen aan

Stefaan Vanden Berghe

De vermogensbeheerder Truncus, die 275 miljoen euro beheert, werkt al meer dan vijf jaar samen met Smead. Naast vermogensbeheerder is Truncus ook een family office. CEO Stefaan Vanden Berghe legt uit waarom hij met een partij uit Arizona in zee ging.

1 Hoe kwam u terecht bij een relatief kleine speler uit Phoenix?

Smead zocht een manker om zijn fondsen aan te bieden aan Amerikanen die in Europa wonen en zoekt daarvoor partners. Zijn consistente strategie, zijn mooie trackrecord en de vaak tegenwoordige aanpak spraken ons aan. De familie stopt ook haar eigen centen in de fondsen, wat een extra troef is. We zegden voldoende vermogen toe, waardoor het de moeite loonde voor Smead om zijn fondsen in België te registreren. Die zijn trouwers en een perfecte kopie van zijn Amerikaanse fondsen.'

2 Waarom koos u niet voor een gereputeerd Wall Street-huis?

'Het is een troef om niet in New York te zitten, dan zie je beter wat bij de gemiddelde Amerikaan leeft en welke sneller trends op. Anders droeg je te worden meegezogen door wat in Wall Street leeft. Vanuit Brussel kan je moeilijker een Amerikaanse aandelenfondsen beheeren. Je moet voeling hebben met die bedrijven, want je kan niet alles uit de cijfers in een jaarrapport halen.'

3 Hoe belangrijk is Cole Smead voor Truncus?

'Het is een van de pilaren van ons vermogensbeheer. Smead vertegenwoordigt zo'n 10 procent van ons aandelen gedeelte.'