

WAARDEBELEGGEN
"Er is niet één scenario
waarmee je het succes van
value aan- of afzet."



DE KOOPJESJAGER VAN DE BEURS BLIJVEN ERIN GELOVEN

‘Iets kopen tegen een lagere prijs dan het waard is, houdt altijd steek’

De aandelenmarkten gaan al tien jaar omhoog, maar niet alle beleggers hebben daar even sterk van geprofiteerd. Vooral de waardebeleggers, van wie Warren Buffett het voornaamste uithangbord is, doen het minder goed. Toch blijven ze trouw aan hun strategie. **Jef Poortmans**

Sinds 2009 gaan de aandelenbeurzen slechts één richting uit: omhoog. Raar genoeg heeft één categorie beleggers in die periode stelselmatig slecht gepresteerd, namelijk de *value*-of waardebelegger. Die zoeken hun heil in aandelen die uit de gratie van de markt zijn gevallen en daardoor noteren onder de prijs die ze in feite waard zijn. “Wij kijken vooral naar bedrijven en sectoren waarvan de aandelenkoers is afgestraft door een negatief sentiment of macro-economische ontwikkelingen, maar die nog altijd winstgevend en financieel gezond zijn”, stelt Javier Sáenz de Cenzano van de Spaanse vermogensbeheerder Azvalor. Die beheert zo’n 1,7 miljard euro op basis van de waardestrategie. “De kern is aandelen goedkoop te kopen en te wachten tot

de markt ze opnieuw naar hun werkelijke waarde schat.”

De waardebelegger is de koopjesjager van de financiële markten. De tegenhanger is de groeibelegger. Die is bereid meer voor een aandeel te betalen, met het vooruitzicht daar ruimschoots voor beloond te worden als het bedrijf in de toekomst groeit en meer winst maakt.

Value is dead

De ultieme waardebelegger is Warren Buffett. Zijn succes bewijst volgens velen dat *value*-beleggen een superieure strategie is. Maar de voorbije tien jaar is dat allesbehalve gebleken. Zo berekende de Amerikaanse vermogensbeheerder O’Shaughnessy Asset Management dat de groeistrategie sinds 2007 136 procent meer rende-

ment heeft opgeleverd dan de waardestrategie, wat neerkomt op een verschil van 4,3 procent per jaar. Waardebeleggers presteren nu al zo lang ondermaats dat de vraag rijst of die strategie zich ooit zal herstellen. ‘*Value is dead*’, is een veelgehoorde leuze in de beleggerswereld.

Voor Andrew Evans, die de Equity *value*-fondsen beheert voor de vermogensbeheerder Schröders, zijn er weinig redenen tot paniek. “Onze klanten vragen vaak naar de oorzaak van die langgerekte ondermaatse prestatie van *value*”, vertelt hij. “Maar 150 jaar beleggingsgeschiedenis toont aan dat waardebeleggen het op lange termijn beter doet dan het marktgemiddelde.” Dat komt volgens Evans door het kuddegedrag van mensen. “Als het goed gaat, betalen beleggers te veel, als het slecht gaat, lopen ze weg en laten ze kansen liggen. Waardebeleggen slaat munt uit de angst en de hebzucht van mensen. Het is bovendien niet de eerste keer dat *value* het relatief minder doet.” ➔

“De kern van waardebeleggen is aandelen goedkoop te kopen en te wachten tot de markt ze opnieuw naar hun werkelijke waarde schat” - JAVIER SÁENZ DE CENZANO, AZVALOR



“Value presteert het best als de conjunctuur na een klap weer opveert”

KRIS HERMIE, VALUE-SQUARE

➤ De wereldwijde economie zit al bijna tien jaar in een opwaartse trend, wat niet de beste omgeving is voor waardebeleggers. Er zijn steeds minder koopjes te vinden op de beurs, doordat alle koersen mee in de hoogte zijn gegaan. “Om met de value-aanpak goede resultaten te halen moet de conjunctuur op en neer gaan. Zo kun je profiteren van overdreven reacties van de markt”, legt Evans uit. “Alleen zitten we nu in een nooit geziene lange opwaartse cyclus, die almaar wordt verlengd, bijvoorbeeld door de opkoopprogramma’s van de centrale banken.” Kris Hermie, fondsbeheerder bij het Belgische Value Square, is het daarmee eens: “Value werkt het best in periodes van economisch herstel.”

Monetair experiment

Door de opkoopprogramma’s van de centrale banken is veel van het geld dat in het financiële systeem is gepompt naar de aandelenmarkten gevloeid. “Dat nooit vertoonde monetaire experiment is de belangrijkste oorzaak dat de ondermaatse prestatie van value zo

hevig is en zo lang duurt”, bevestigt Javier Sáenz de Cenzano.

Bovendien leidt de lage rente ertoe dat heel veel vermogen op zoek is naar extra rendement. Het denkt dat te vinden in aandelen. “Beleggers hebben veel geld over voor de mogelijke toekomstige groei van aandelen”, legt Kris Hermie uit. Daardoor staat de hele aandelenmarkt hoog gewaardeerd, en dan vooral de groeiaandelen. “Het verschil tussen de waarderingen van waarde- en groeiaandelen is zelden zo groot geweest”, zeggen Hermie en Sáenz de Cenzano unisono.

De stijging van de aandelenmarkten wordt ook nog eens versterkt door de explosie van het passieve beleggen via ETF’s en indexfondsen. In de voorbije tien jaar hebben die wereldwijd een instroom van 2700 miljard dollar gehad. Sceptici noemen het dom geld, dat zomaar naar bepaalde aandelenindexen stroomt zonder enige benul te hebben van wat die aandelen waard zijn. “De bekendste wereldwijde aandelenindex bestaat voor 60 procent uit Amerikaanse bedrijven, terwijl de Verenigde Staten slechts goed zijn voor 24 procent van het wereldwijde bruto binnenlands product”, legt Kris Hermie uit. “In de index van de vijfhonderd grootste Amerikaanse bedrijven zijn de vijf grootste even groot als de driehonderd kleinste. Passieve beleggers weten vaak niet wat ze kopen, noch dat het grootste deel van hun centen naar die grote bedrijven gaat.”

Hoopgevende tekens

Het is wachten op het moment waarop value weer bovengemiddeld begint te presteren. “Wij verwachten niet dat één enkele gebeurtenis de kentering zal inzetten”, zegt Andrew Evans daarover. “Er is niet één scenario waarmee je het succes van value aan- of afzet. Vaak is het gewoon wachten tot aandelen overdreven goedkoop noteren.”

Kris Hermie ziet hoopgevende tekens. “Value presteert het beste als de conjunctuur na een klap weer opveert. Momenteel wijzen de conjunctuurbarometers voor de industrie en de dienstensector op een mogelijke terugval. De koersen van veel cyclische bedrijven hebben al een klap van 40 à 50 pro-

cent gekregen. Dat schept mogelijkheden.” Azvalor ziet bijvoorbeeld kansen in de brexit. “Je ziet beleggers collectief vluchten uit bedrijven die mogelijk door de brexit worden getroffen. Maar niet al die bedrijven zullen er even hard onder lijden”, legt Sáenz de Cenzano uit. “Met de juiste analyse, temperament en geduld kun je daar als belegger van profiteren.”

Daarnaast verandert de invulling van de waardestrategie ook mettertijd. “De definitie van value is een eeuwigdurende discussie, maar trouw blijven aan je stijl is cruciaal”, stelt Kris Hermie. “Het hangt af van veel factoren, maar voldoende veiligheidsmarge inbouwen is de kern.”

Geen van de drie fondsbeheerders laat zich van zijn stuk brengen door de recente slechte resultaten van de waardeaanpak. “Iets kopen tegen een lagere prijs dan het eigenlijk waard is, houdt altijd steek en zal altijd steek blijven houden”, vat Javier Sáenz de Cenzano het samen. ☉

APHILION
QUANT DRIVEN INVESTMENTS

Invesco
www.invesco.be

Degroof Petercam

capital at work
Wealth Management Foyer Group

LELEUX INVEST