Achterblijvende kwaliteitsaandelen

Beschrijving

De beste bedrijven waren dit jaar de slechtste belegging. Nu is een goed bedrijf, wat anders dan een goed aandeel, maar bedrijven met sterke winsten, robuuste balansen en duurzame marges blijven dit jaar achter bij de markt. Kwaliteitsaandelen hebben dit jaar fors ondermaats gepresteerd, terwijl juist de speculatieve, vaak verlieslatende bedrijven de show stalen. Voor beleggers die dachten dat fundamentele kracht bescherming zou bieden, was het een ontnuchterende ervaring.

Uitverkoop bij de Bijenkorf

Wat er dit jaar gebeurde, laat zich het beste vergelijken met de eerste dag van de uitverkoop tijdens de dolle dwaze dagen. Zodra de deuren opengaan, stormt iedereen naar binnen en grijpt willekeurig wat er te pakken valt, zonder te kijken naar kwaliteit of prijs. Precies zo gedroegen beleggers zich toen de markten na de initiÃ«le schok rondom de aangekondigde importheffingen begin april weer herstelden. In de Verenigde Staten presteerden verlieslatende bedrijven sinds â??Liberation Dayâ?? maar liefst 20 procentpunt beter dan hun winstgevende concurrenten. De rally werd gedragen door volatiele, speculatieve namen, niet door de solide ondernemingen waar lange-termijnbeleggers normaal gesproken naar zoeken.

Dit fenomeen beperkte zich niet tot de Verenigde Staten. In Europa presteerden value-aandelen, toch al vaak het tegenovergestelde van kwaliteit, ver boven hun tegenhangers. Daarnaast profiteerde de financiÃ«le sector (geen kwaliteit en ook geen value) van een steile rentecurve en cyclische defensieaandelen vlogen omhoog op verwachtingen van hogere Europese defensiebudgetten. Ondertussen werden kwaliteitsbedrijven die vaak hun vleugels internationaal hadden uitgeslagen, gestraft voor hun blootstelling aan Amerikaanse tarieven in combinatie met een verzwakkende dollar.

Een structurele blinde vlek

Een dergelijke onderwaardering van kwaliteit is geen nieuw fenomeen. Het zit ingebakken in de manier waarop markten informatie verwerken en cycliciteit najagen. In risk-on periodes overschatten beleggers systematisch kortetermijngroei en de aantrekkingskracht van cyclische value-aandelen en onderschatten ze stabiele winstgevendheid. Passieve geldstromen en factor-crowding versterkten dit keer de rotatie naar speculatieve groei, terwijl kwaliteits- en ook lage-volatiliteitsstrategieÃ«n achterbleven. Dat terwijl historisch gezien kwaliteit juist een van de meest persistente drivers is van samengesteld rendement, het achtste wereldwonder volgens Einstein.

De les van de lange termijn

Wie de onderliggende data bekijkt, ziet een opmerkelijk patroon. Op kwartaalbasis presteert kwaliteit slechts 57 procent van de tijd beter dan de brede markt. Maar verleng de horizon naar vijf jaar en dat cijfer stijgt naar 78 procent. Over periodes van tien jaar? Honderd procent. De MSCI World Quality Index heeft sinds 1998 over elke tienjaarsperiode beter gepresteerd dan de bredere MSCI World Index. Dat is een consistentie die zeldzaam is in financiÃ«le markten.

Wat deze outperformance verklaart, wordt duidelijk tijdens crises. Tijdens de Grote FinanciÃ«le Crisis van 2007-2009 daalde de MSCI World Quality Index met 33 procent van top tot bodem en herstelde in twee jaar. De bredere markt daalde 47 procent en had meer dan vier jaar nodig om te herstellen. Kwaliteitsaandelen dalen minder ver en herstellen sneller, een eigenschap die over de lange termijn het verschil maakt.

Op kwartaalbasis presteren meer speculatieve groei-aandelen vaker beter dan kwaliteitsaandelen. Maar over langere periodes draait dat beeld volledig om. Over vijf jaar wint kwaliteit 69 procent van de tijd, over tien jaar 85 procent. Hoe kan dat? De koersen van kwaliteitsbedrijven hoeven na een crisis minder ver te stijgen om hun verliezen goed te maken. Ze hebben minder tijd en lagere rendementen nodig om te herstellen. En wanneer ze outperformen, doen ze dat gedurende langere, ononderbroken periodes, wat het compounding-effect versterkt.

Daar komt bij dat kwaliteitsaandelen een dividendrendement bieden dat bijna het dubbele is van groei-aandelen. Bij de MSCI World Quality Index ligt dat momenteel op 1,25 procent, tegen 0,7 procent voor de MSCI World Growth Index. Dat betekent dat kwaliteitsbeleggers niet alleen afhankelijk zijn van koerswinst, maar ook van een stabiele inkomensstroom, een meer gediversifieerde bron van rendement.

Een zeldzame kans

De huidige underperformance van kwaliteit is uitzonderlijk. In ontwikkelde markten zijn kwaliteitsaandelen het afgelopen jaar 10 procentpunt achtergebleven bij de bredere markt, de scherpste relatieve daling in twintig jaar. In opkomende markten is het nog extremer: daar bedraagt de

achterstand 17 procentpunt, de ergste ooit gemeten. Terwijl de door de VS gedomineerde wereldwijde aandelenindices duur zijn en ruim boven hun historische trend noteren, handelen de kwaliteitssegmenten van diezelfde markten juist onder de trend.

De waarderingspremie van kwaliteitsaandelen ten opzichte van de bredere markt is in het afgelopen jaar fors ingekomen: van 36 procent in augustus 2024 naar slechts 13 procent nu, onder het tienjaarsgemiddelde van 17 procent. Historisch gezien leveren kwaliteitsaandelen hun beste rendementen na vergelijkbare periodes van underperformance. Zo gezien, handelen ze nu met een korting van 30 procent ten opzichte van de markt, een kloof die voor het laatst werd gezien na de dotcom-bubbel.

Geduld als strategie

De les voor beleggers is ongemakkelijk maar helder: de kortetermijnpijn is vaak de prijs voor langetermijnwinst. Kwaliteitsaandelen zijn nu vijf kwartalen op rij achtergebleven bij de bredere markt, voor het eerst in meer dan vijftien jaar. Dat test het geduld van menig belegger. Maar de data suggereert dat juist nu het moment is om vast te houden, of zelfs bij te kopen.

De structurele groeidrivers van kwaliteitsbedrijven â?? digitalisering, prijszettingsvermogen, kapitaaldiscipline â?? blijven intact. Deze ondernemingen zijn vaak leiders in hun sector, met het vermogen om door cycli heen te investeren en er sterker uit te komen. De huidige ontkoppeling tussen prijs en fundamenten is geen falen van de kwaliteitsfactor, maar een kans om er juist naar toe te bewegen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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