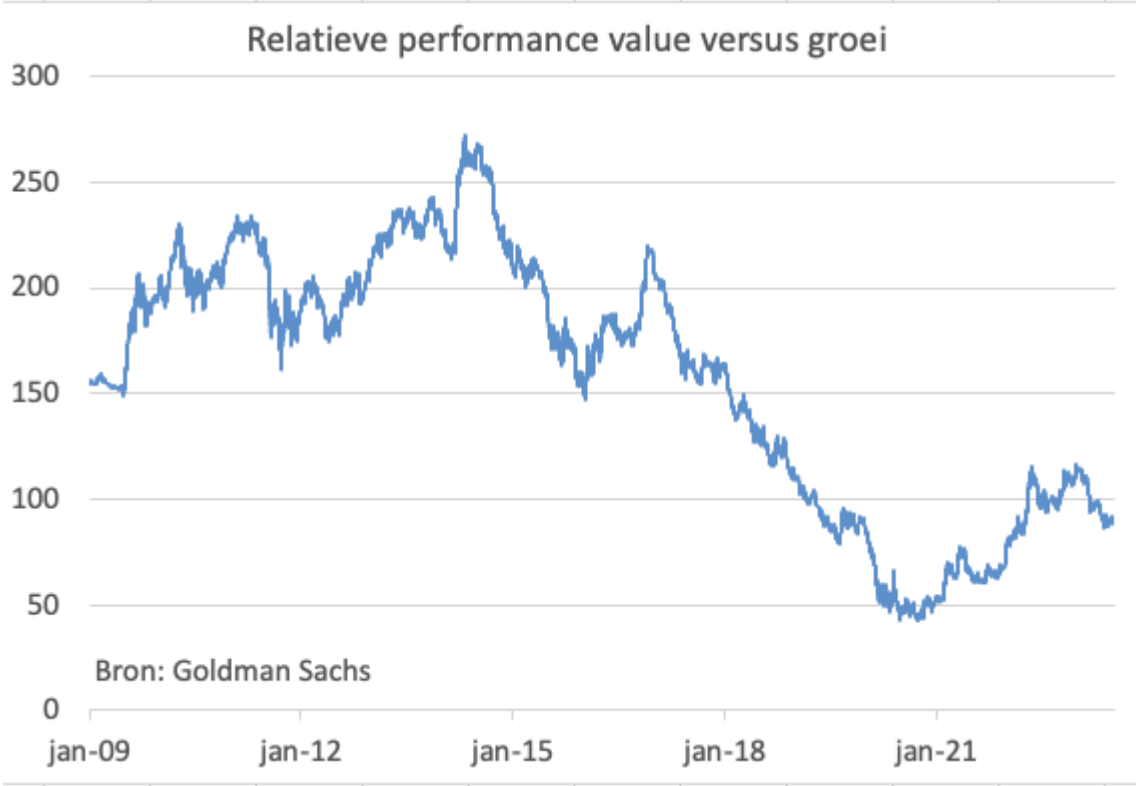
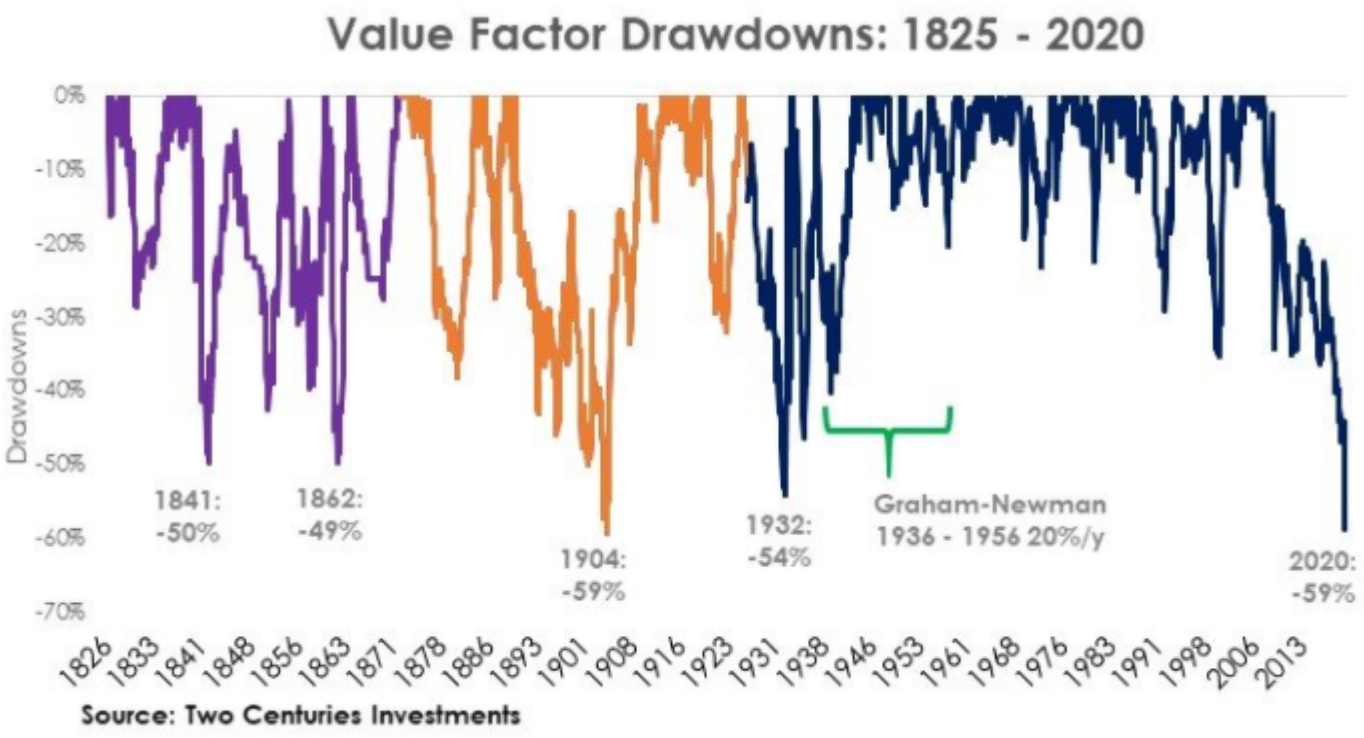
R.I.P. Value beleggen, opnieuw

Beschrijving

Groei-aandelen hebben beter gepresteerd dan value-aandelen over de afgelopen tien jaar. De outperformance is zo extreem dat gesteld kan worden dat groei-aandelen de anomalie vormen, terwijl het voor value-aandelen meer business-as-usual is. Groei-aandelen behaalden een gemiddeld jaarlijks rendement van 14,6 procent tegen â??slechtsâ?? 10,5 procent voor value-aandelen. Aangezien in de financiÃ«le wereld normaal gesproken na 10 de nul komt, zijn het in beide gevallen uitzonderlijke rendementen. Kennelijk zat er veel waarde tien jaar geleden in zowel groei als value.

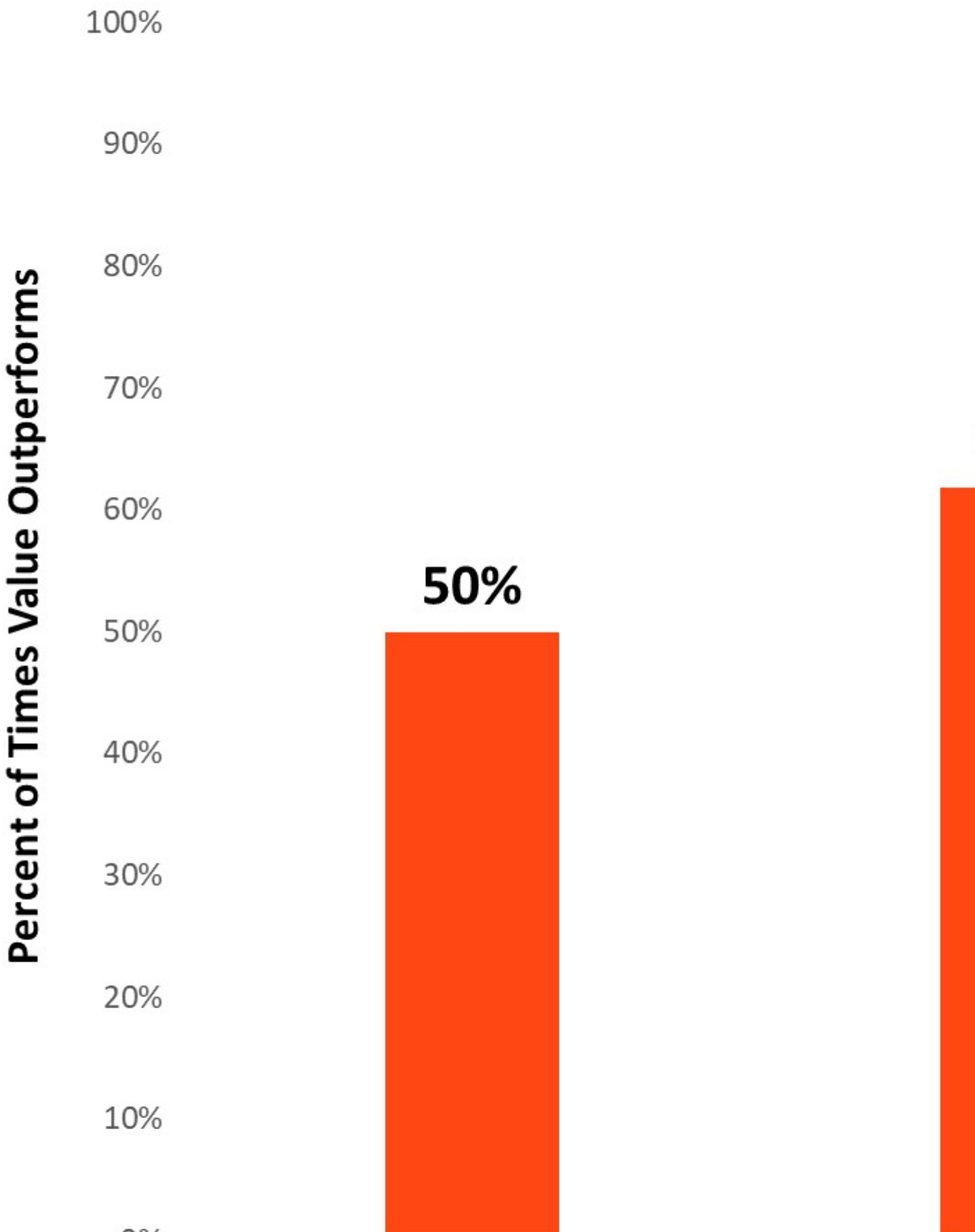


Op het moment dat een bepaalde strategie voor langere tijd achterblijft, krijgen schrijvers in de media steeds meer moed om zoâ??n strategie dood te verklaren. De mens is gewend om gebeurtenissen uit het recente verleden te extrapoleren en dat is ook exact de reden dat toezichthouders graag de toevoeging willen zien dat â??resultaten uit het verleden geen garantie zijn voor de toekomstâ??.

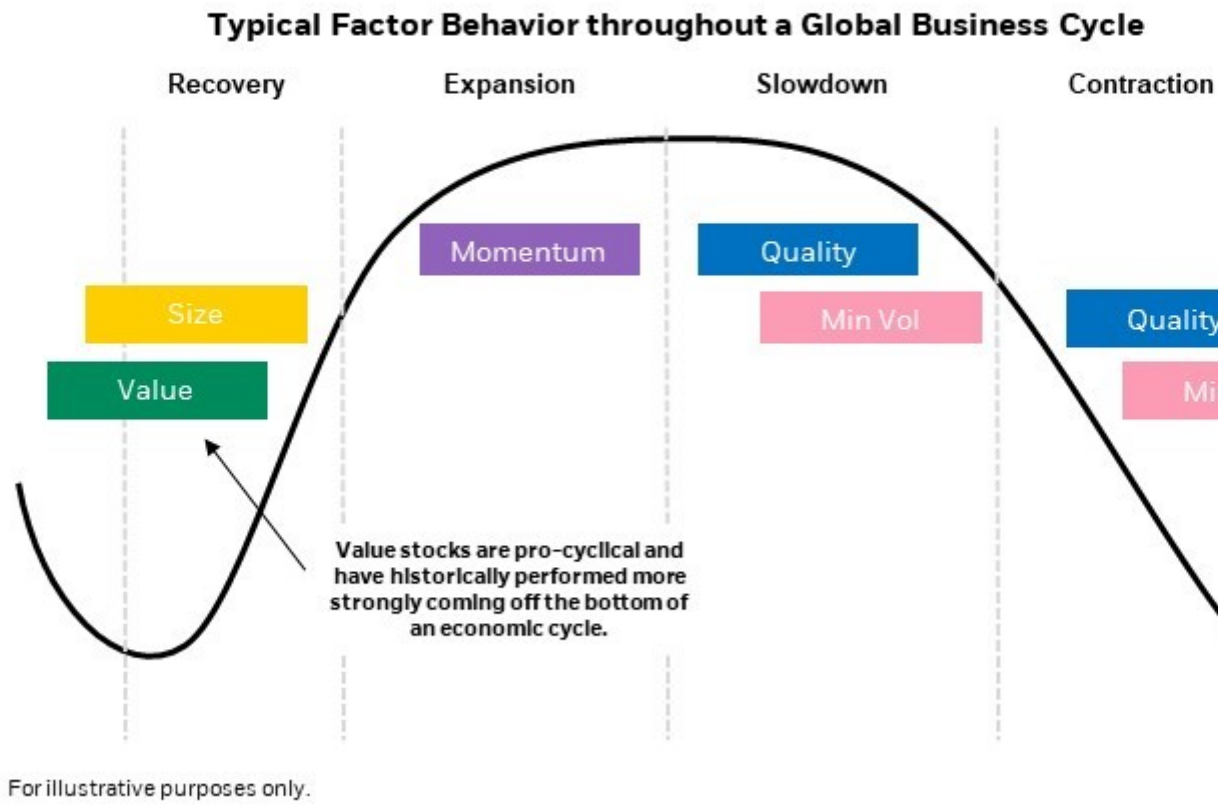


In essentie komt value-beleggen er op neer dat een belegger minder wil betalen dan dat een bedrijf waard is. Ook bedrijven die sterk groeien, kunnen ondergewaardeerd zijn. Het lastige is alleen dat de toekomst met onzekerheden is omgeven en value-beleggers vaak een voorkeur hebben voor aantoonbare resultaten uit het verleden. Zo herinner ik mij een gesprek met een cliÃ«nt meer dan tien jaar geleden over het aandeel Amazon. Dat stond toen op 120 keer de winst. Nu was er in de jaren daarvoor geloof ik sprake van een klein verlies. Dat was kennelijk geen probleem, maar met zoâ??n kleine winst kan er ook een k/w worden berekend en dan oogt zoâ??n aandeel opeens duur. Ik probeerde uit te leggen dat er andere waarderingsmethodes zijn en dat het toch vooral ging om de kasstroom die het bedrijf genereerde en dat die vrijwel volledig werd geÃ¯nvesteerd in het bedrijf. Eigenlijk is dat een teken van kracht, want een ondernemer die vol met goede ideeÃ«n zit heeft altijd een tekort aan kas. Wat dat betreft is het uitkeren van dividend een zwaktebod.

Historical percentage of positive va

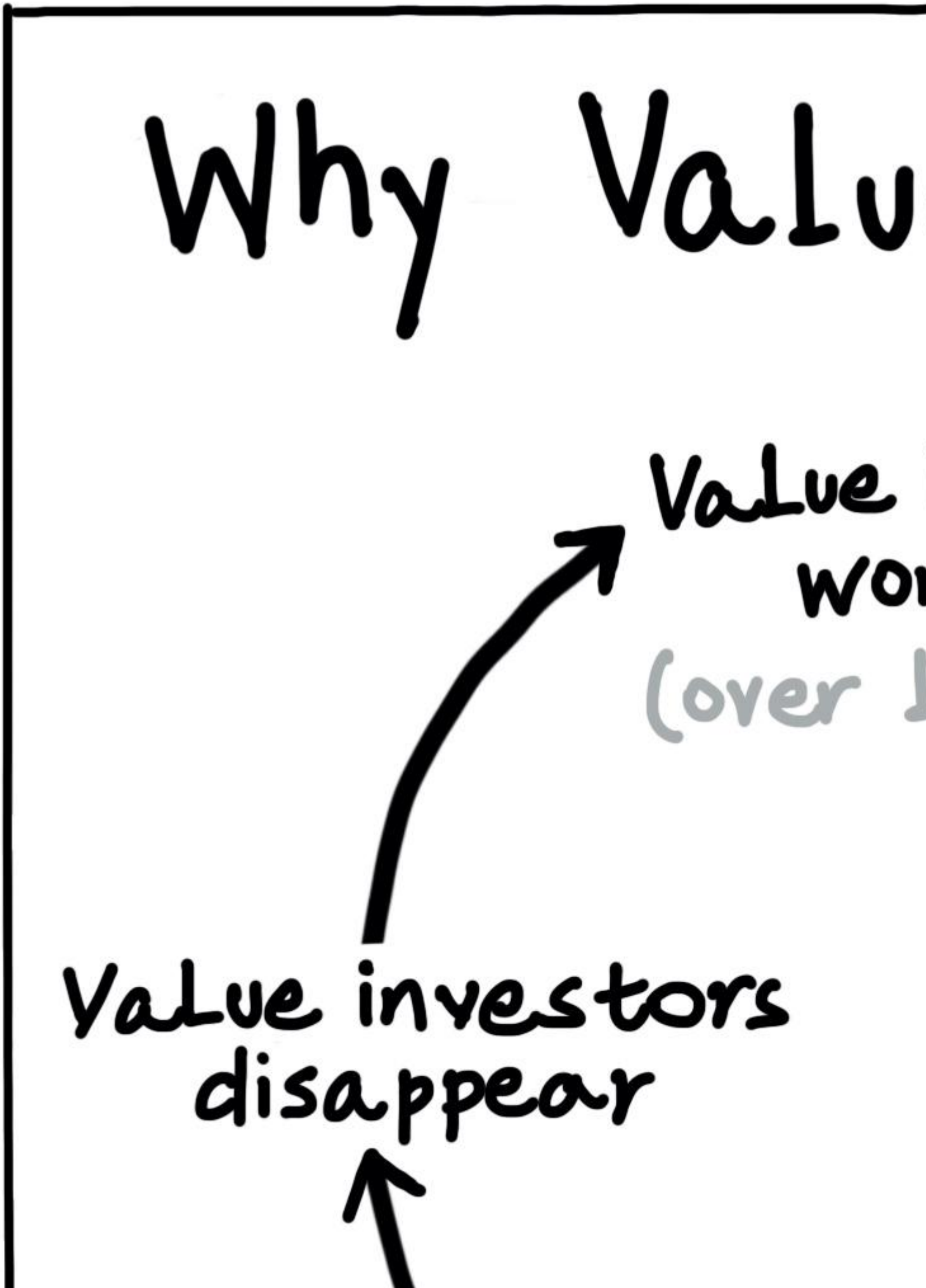


Door de versnellende (zo men wil exponentiÃ«le) disruptieve innovaties is de wereld van het value-beleggen wel veranderd. Dat er zoâ??n voorkeur was voor groei in de afgelopen jaar, kwam simpelweg omdat veel groei-aandelen toen geclassificeerd konden worden als value-aandelen. Dit jaar gebeurde exact hetzelfde. Na de underperformance van veel IT-aandelen in 2022 was het percentage IT-aandelen in de value-indices naar een recordniveau doorgeschoten. Een bedrijf als Meta was opeens geen groei meer, maar value. Naast de ontwikkeling van de technologie zijn er ook nog andere factoren die groei-aandelen een steuntje in de rug hebben gegeven. In het nieuwe normaal was groei schaars en als iets schaars is dan stijgt de prijs. Bovendien focussen groeibeleggers op toekomstige kasstromen en daarmee is er natuurlijk altijd een bepaalde verdisconteringsfactor, de rente van dat moment. Nu is er met die berekening wat vreemds aan de hand. Als de rente daalt van 2 procent naar 1 procent dan kan de waardering verdubbelen, maar als de rente daalt van 1 procent naar 0,5 procent dan kan de waardering nog eens verdubbelen. Zo ging de rente naar het nulpunt en was er zelfs sprake van een negatieve rente. Dat is natuurlijk de wereld op zijn kop. Het betekent wel dat e en kasstroom van vandaag meer waard is dan een kasstroom in de toekomst. Dat zou in principe voor value moeten pleiten.

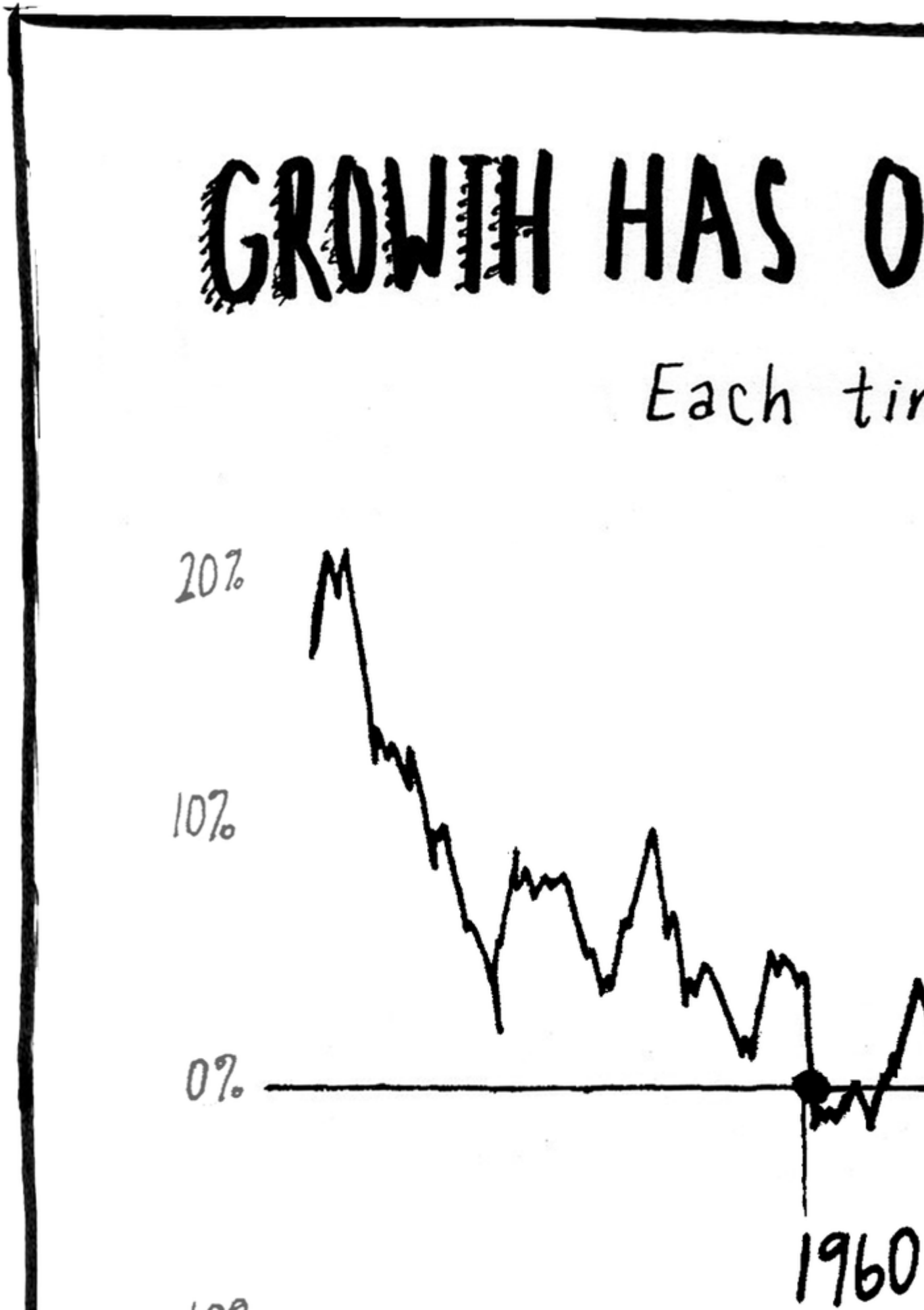


Veel indexbouwers gebruiken verouderde technieken om value te onderscheiden van groei. Zo wordt er nog wel gekeken naar de boekwaarde, maar de waarde van het bedrijf wordt tegenwoordig steeds meer bepaald door immateriÃ«le activa waar accountants een heel andere kijk op hebben dan beleggers. Verder zijn goedkope bedrijven in een omgeving met veel disruptieve innovaties niet zonder

reden goedkoop. Er waren afgelopen tien jaar veel goedkope retailbedrijven te koop, maar ze hebben het allemaal moeten afleggen tegen Amazon.
Waar de wereld wellicht wel is veranderd voor value-beleggers is dat in het verleden value beleggen ook een manier was om je te beschermen tegen fraudes en andere opzetjes om beleggers geld af te troggelen. Een value-belegger focust immers meer op de bestaande fundamenten van een bedrijf. Hoewel dankzij het toezicht en de transparantie wat dat betreft veel is verbeterd, is dit mogelijk zowel een risico als een kans in de toekomstige AI-wereld. Dat maakt de combinatie van value met kwaliteit ook krachtig. Value-beleggers hebben immers altijd te maken met de value-trap, een aandeel dat goedkoop lijkt, maar dat niet is.


Why Valu
Value
wo
(over
Value investors
disappear

Ook moeten value-beleggers het hebben van de economische cyclus. Door die sinds Greenspan af te vlakken en er daarmee ook voor te zorgen dat zwakke bedrijven overeind kunnen blijven dankzij de lage rente, zitten ze de bedrijven met goede fundamenten in de weg. Normaal gesproken vallen in de neergaande fase van de cyclus de zwakkere broeders om en die maken plaats voor de sterkere bedrijven. Nu zitten we nog steeds met een relatief hoog percentage zombie-bedrijven. Voorheen duurde een cyclus ook drie tot zeven jaar, nu is het al snel meer dan tien jaar.


GROWTH HAS O
Each tir
20%
10%
0%
1960

Op het moment dat veel mensen durven uit te komen voor de keuze dat ze alleen maar oog hebben voor groei en niet voor value, is meestal het moment nabij dat de value-groei-cyclus draait. Dat moment leek enkele jaren geleden aangebroken te zijn, maar het eerste halfjaar liet met dank aan AI een stevig herstel voor groei-aandelen zien. Toch zijn er net iets te veel overeenkomsten met de dotcom hype, de laatste keer toen massaal value-beleggen dood werd verklaard.

Han Dieperink, Chief Investment Strategist

Schrijf in op deze nieuwsbrief via homepage van www.aureus.eu

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA. AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.