



Grip op de zaak

Talrijke wetenschappelijke onderzoeken tonen aan dat aandelen duidelijk de beste belegging zijn op de lange termijn. Zo onderzocht professor Jeremy Siegel voor zijn boek *Stocks for the Long Run* tweehonderd jaar markthistorie. Wat blijkt? Een hoofdsom van één dollar geïnvesteerd in aandelen groeide tussen 1801 en 2001 uit tot \$ 8,8 miljoen. Ter vergelijking, een dollar geïnvesteerd in obligaties groeide uit tot \$ 13.975 en goud leverde slechts een zeer magere \$ 15 op. Hoewel aandelen over langere perioden dus een voortreffelijke belegging zijn, dient u wel over voldoende weerbaarheid te beschikken om met de hevige jaarlijkse schommelingen om te kunnen gaan.

Veel beleggers willen niets te maken hebben met de onbehaaglijke grillen van de beurs en mijden aandelen voor het gemak maar volledig. Financieel nieuws is alomtegenwoordig. Er is een voortdurende stroom van mediahypes. Dit heeft allemaal invloed op de gemoedstoestand en leidt al snel tot vluchtgedrag. Toch bieden aandelen de beste kans op een goed rendement, maar dan dienen uw middelen wel op de juiste momenten belegd te zijn. Nog beter dan simpelweg een marktindex te kopen is het om te investeren in die categorieën aandelen die over enkele pluspunten beschikken zoals value-aandelen. Wat men aansluitend nodig heeft is een systematische aanpak om de emotionele valkuilen te omzeilen.

Het verdient daarom de aanbeveling gebruik te maken van selectiemodellen. Een van de voordelen van een goed model is dat het gemakkelijk te volgen koop- en verkoopregels met zich meebrengt. Emoties en intuïtie worden zo uit het beleggingsproces gehaald. Het is natuurlijk wel zaak om voortdurend aan die regels te blijven vasthouden. Dat kan lastig zijn want er valt altijd wel een reden te bedenken om daarvan af te wijken (Double dip! Grexit! Fiscal cliff!).

Siegel analyseert naar welke elementen investeerders het beste kunnen kijken bij de aandeleselectie. Hij wijst onder meer naar aandelen met een kleine kapitalisatie (smallcaps), een lage koers-winstverhouding en een lage koers-boekwaardeverhouding. Voordat men echter met een dergelijke factor aan de slag gaat is het belangrijk om te doorgronden hoe en waarom hij werkt. Ten eerste omdat de gekozen aanpak moet passen bij uw individuele behoeften en risicotolerantie. Ten tweede is het niet verstandig een portefeuille in te richten op basis van een statistische anomalie. Er moet dus sprake zijn van een gedegen en logische theoretische basis.

Voor het succes van aandelen met een lage koers-boekwaardeverhouding is dat het geval. Boekwaarde is een andere term voor het eigen vermogen. De boekwaarde per aandeel kan worden berekend door alle bezittingen van een bedrijf bij elkaar op te tellen, daarop alle schulden in mindering te brengen, en de uitkomst vervolgens te delen door het aantal uitstaande aandelen. Het eigen vermogen is natuurlijk een boekhoudkundig begrip en weerspiegelt daarom niet de reële waarde van een bedrijf. Niettemin geeft het de belegger wel een indicatie van wat hij nu terugkrijgt voor zijn geld in termen van bezittingen.

Ondernemingen met een lage koers in relatie tot het eigen vermogen hebben vaak minder liquide aandelen. Ze worden grotendeels genegeerd door analisten. De informatiestroom is beperkt en dat vergroot de kans op verkeerd geprijsde aandelen. Klaarblijkelijk heeft de markt maar weinig vertrouwen in dit type bedrijven. Omdat de markt nu eenmaal wispelturig is en bijna altijd overdrijft, zijn de verwachtingen echter te pessimistisch. De historie wijst uit dat het overpessimisme in de loop der tijd verdwijnt. Dat gebeurt bijvoorbeeld doordat er betere dan verwachte cijfers worden gepresenteerd. Individueel bezien zijn aandelen met een lage koers in verhouding tot het eigen vermogen dan wel riskant, maar wanneer men een gediversifieerde groep van dergelijke aandelen koopt zijn de resultaten voorspelbaar.

Als u systeem aanbrengt in het beleggingsproces, dan houdt u uw portefeuille eens in de zoveel tijd (drie maanden is een goede richtlijn) tegen het licht. Aandelen die niet langer aan uw criteria voldoen verkoopt u, en u verwerft nieuwe aandelen die daaraan wel voldoen. Er zijn voldoende websites waarop u de relevante financiële informatie kunt vinden. Let er echter wel op dat de geboden informatie voldoende diepgaand is. In de regel is het namelijk geen goed idee om een selectiemodel te baseren op één enkele factor. Dat leidt tot een te nauwe blik. Veel van de afzonderlijke bedrijven met een extreem lage koers-boekwaardeverhouding hebben bijvoorbeeld financiële problemen, zijn riskant en worden zodoende terecht genegeerd. Het is daarom beter om te werken met complementaire factoren. Combineer een lage boekwaarde bijvoorbeeld met criteria op het vlak van financiële gezondheid, winstgevendheid, cashflows en/of groei.

Een selectiemodel brengt structuur aan in uw beleggingsproces. U kunt het gebruiken om potentiële investeringen te vinden en het dwingt u om op gezette tijdstippen de missers te verkopen, hetzij winst te nemen. Er is echter meer nodig. Het blijft slechts een model en kan daarom onmogelijk alle belangrijke aspecten omvatten. Gedetailleerde verdere fundamentele analyse blijft altijd nodig. Veel succes!

drs. Pieter van der Weele RBA is ceo/oprichter van Value Group en fondsbeheerder van het Long Run Value Partners Fund.

VALUE GROUP: Badhuisstraat 121-127, Vlissingen | 0118-413975 | info@valuegroup.nl | www.valuegroup.nl