



Misverstanden over waardebeleggen

Let er maar eens op: in beleggingsland wordt kwistig gestrooid met de benamingen ‘groei’ en ‘waarde’. Een wijidverbreide misvatting is dat dit twee grote tegenpolen zijn. Toch is dat pertinent niet het geval.

Elke startende belegger die zich in de materie verdiept stuit vroeg of laat op de termen ‘groei’ en ‘waarde’. Toegegeven: in bepaald opzicht zijn ze ook zeer nuttig. Wat wordt er nu doorgaans met deze etiketten bedoeld? In de typische omschrijving van waardebeleggen is terug te vinden dat deze beleggingsstijl veel nadruk legt op het boekhoudkundige eigen vermogen en de koers-winstverhouding. Groei-beleggen wordt daarentegen vereenzelvigd met populaire ‘glamour’-aandelen die een sterk groeipotentieel hebben en duurder zijn dan ‘gewone’ aandelen.

Het nut van deze labels ligt bij het gemak dat ze de potentiële belegger bieden. In een oogopslag weet deze namelijk in welke hoek hij een fonds of zijn beheerder kan plaatsen. Ook binnen ons vermogensbeheerbedrijf Value Group maken we hier gebruik van en daarmee dragen we feitelijk eveneens bij aan het zaaien van verwarring: we gaan in dezen dus niet geheel vrijuit. Ons vlaggenschipfonds heet immers ‘Long Run Value Partners Fund’, en we profileren onszelf zoveel mogelijk als waardebeleggers. Het voordeel hiervan is dat onze doelgroep direct weet dat we geen hypes najagen of door de korte termijn gedreven traders zijn. Het nadeel is dat men al snel denkt dat we enkel naar de kaspositie kijken of dat we louter beleggen in saaiere bedrijven uit de industriële sector. Beide veronderstellingen zijn onjuist.

Charlie Munger, de legendarische compagnon van Warren Buffett, verwoordde het eens als volgt: “De hele notie om het te op te delen in ‘waarde’ en ‘groei’ treft me als gebazel. Dat is makkelijk voor pensioenfondsconsultants zodat ze iets hebben om over te praten waarvoor ze een vergoeding kunnen vangen. Bovendien is het voor de ene adviseur een handige manier om zich te onderscheiden van de ander. Maar voor mij staat intelligent beleggen altijd gelijk aan waardebeleggen. Dat is mijn eenvoudige idee, en ik zie eigenlijk niet in hoe iemand anders kan betogen.”

Munger bedoelt hiermee dat een belegger altijd moet staan op ‘value for money’. Waardebeleggen gaat dan ook veel verder dan het selecteren van aandelen puur op lage multiples of een hoog dividend, maar de waarheid is dat veel beheerders die zichzelf als ‘value’ profileren eigenlijk niet veel verder komen dan dit kunstje. En beleggen dient nu juist te gaan over het identificeren van excellente bedrijven die ook in de toekomst goed zullen draaien. Vervolgens is het belangrijk om voor een dergelijk bedrijf een prijs te betalen die een aantrekkelijk rendement waarborgt. De ingrediënten die nodig zijn om de waarde en het rendement van een investering te bepalen zijn de groei van de toekomstige kasstromen, winstmarges en het rendement op geïnvesteerd vermogen. Groei is dus onderdeel van de waardebeoordeling en het is zodoende een fabeltje dat ‘groei’ en ‘waarde’ elkaar uitsluiten. Groei, waarde: een goede belegger weet eenvoudigweg waar hij naar moet kijken, en wellicht net zo belangrijk, wat hij kan negeren.