



‘The Magic Formula’ in Europa

Joel Greenblatt, bijzonder hoogleraar aan de Columbia University, wilde een boek over beleggen schrijven dat zijn kinderen zouden begrijpen. Het resultaat daarvan was het succesvolle *The Little Book That Beats the Market* dat in 2005 verscheen. Greenblatt is van mening dat beleggen in aandelen draait om het kopen van degelijke ondernemingen tegen een goedkope prijs. Dit type ondernemingen spoort hij op met een eenvoudige strategie die gebruikmaakt van een formule die hij ietwat banaal ‘Magic Formula’ noemt. Hieronder ga ik in op de vraag of deze formule ook werkt bij Europese en Nederlandse aandelen.

Ondanks de kinderlijke naam is ‘The Magic Formula’ een goed onderbouwde strategie die uitmuntend presteert wanneer men deze onafgebroken volgt. Het is volgens Greenblatt echter geen wondermiddel dat onophoudelijk effect sorteert. In zijn eigen onderzoek op de Amerikaanse markt presteert de formule in vijf van de twaalf maanden minder dan de markt. Voor wat betreft de jaarlijkse performance is dat in een kwart van de gevallen. Vast blijven houden aan een formule wanneer deze op de korte termijn niet werkt is natuurlijk moeilijk, zo erkent Greenblatt. Niettemin gelooft hij dat beleggers beter af zijn als ze dit toch doen.

Werkt ‘The Magic Formula’ ook in Europa? Om deze vraag te beantwoorden test ik de prestaties over de afgelopen tien jaar op de Europese Stoxx 600 en daarnaast op Nederlandse aandelen. Ik pas de originele formule hier en daar aan, zoals wordt toegelicht in de volgende alinea. Dat maakt echter voor het uiteindelijke testresultaat niet veel uit. Het gaat om het principe achter de formule: goede bedrijven en een voordelige prijs.

De procedure is als volgt. Elke maand aanschouw ik alle aandelen die zijn opgenomen in de Stoxx 600. Ieder aandeel krijgt een score van 1 tot 100 toegewezen op basis van zijn RTV (rentabiliteit van het totale vermogen). De 1% ondernemingen met de laagste RTV scoren 1. De ondernemingen met de hoogste RTV scoren 100. Hetzelfde doe ik met het de operationele winst ten opzichte van de ondernemingswaarde. Ik kom zodoende tot twee scores per onderneming. Vervolgens tel ik deze twee scores bij elkaar op. Een voorbeeld: GlaxoSmithKline scoort momenteel 82 op het onderdeel RTV en 79 op het onderdeel winstrendement. De totaalscore van het aandeel is dan 161. Daarmee staat het nummer 27 in de top 30. Als u niet zo van cijfertjes houdt, geen probleem. Waar het hier om gaat is dat de formule zoekt naar bedrijven die het beste van twee werelden combineren: een hoog RTV (een kwaliteitsaandeel) en een hoog winstrendement (een goedkoop aandeel).

Te beginnen eind maart 2003 rangschik ik alle aandelen in de Stoxx 600 op basis van de totaalscore. Elke maand wordt een gelijk bedrag belegd in de dertig bedrijven met de hoogste score. In Nederland onderzoek ik de top 15, omdat hier te lande het aantal fondsen kleiner is. De portefeuille wordt elke maand, dus in totaal 120 maal, herwogen.

De resultaten ziet u in de tabel hieronder. De formule presteert in mijn onderzoek aanmerkelijk beter dan de indices. Daarnaast is de rendement/risicoverhouding (Sharpe-ratio) beter. Een hoofdsom van € 10.000 geïnvesteerd in de Europa-variant van ‘The Magic Formula’ groeide in tien jaar uit tot € 47.956, tegen € 16.653 voor de Stoxx 600 (dividenden niet meegerekend). Het grootste deel van de outperformance zit echter in de eerste vijf jaar. De laatste 2 jaar doet de formule het duidelijk minder dan de Stoxx 600. Dat geldt niet voor de Nederlandse variant. Daar rendeerden formule-aandelen in de afgelopen 3 jaar met gemiddeld 7,30%, tegenover respectievelijk 0,37% en -2,18% voor de AEX en de AMX. Indien u € 10.000 had belegd in Nederlandse aandelen volgens de Greenblatt-methode was dit bedrag uitgegroeid tot € 40.773 in 10 jaar tijd. Hoewel ‘The Magic Formula’ dus niet in elke tussenperiode beter presteert dan de indices, zijn ook in Europa de resultaten goed te noemen. Het rendement op de lange termijn is opzienbarend en de verhouding tussen rendement en risico is aantrekkelijker dan dat van de beursgraadmeters.

	periode: maart '03 t/m maart '13				
	Europa Stoxx 600	Europa Top 30 'Magic Formula'	NL AEX	NL AMX	NL Top 15 'Magic Formula'
Samengesteld jaarlijks rendement					
10 jaar	5,23%	16,97%	3,43%	7,77%	15,09%
5 jaar	-0,81%	1,66%	-4,68%	-3,39%	2,49%
3 jaar	3,68%	3,72%	0,37%	-2,18%	7,30%
2 jaar	3,19%	-3,73%	-2,43%	-9,89%	0,69%
1 jaar	11,57%	9,76%	7,60%	-3,06%	4,52%
Sharpe-ratio:	0,11	0,22	0,07	0,13	0,21
€ 10.000 wordt:	€ 16.653	€ 47.956	€ 14.006	€ 21.139	€ 40.773

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