



Zorg voor een systeem

De kernstrategie die we bij Value Group hanteren is glashelder. We investeren stelselmatig in ondernemingen van sterke kwaliteit die naar onze mening aanzienlijk ondergewaardeerd zijn. Vervolgens wachten we geduldig af, totdat de onderwaardering verdwijnt. Het verschil is pure winst voor de beleggers van ons vlaggenschip, het Long Run Value Partners Fund. Een simpel uitgangspunt, maar veel beleggers vinden het moeilijk om een dergelijke strategie zelf uit te voeren.

Waar je bij een strategie die inspeelt op onderwaarderingen namelijk tegenaan loopt is het realiseren van de werkelijke waarde. Hoe (en wanneer) komt deze tot uitdrukking in de koers? Er zal op den duur sprake moeten zijn van een bepaalde katalysator, ofwel een omstandigheid die ervoor zorgt het aandeel opnieuw bij de markt in beeld komt, en de waarde als gevolg daarvan opnieuw beoordeeld wordt. Er zijn verschillende katalysatoren denkbaar. Zo kan het bijvoorbeeld gebeuren dat een bepaalde partij het aandeel als een aantrekkelijk overnamedoelwit of fusiepartner beschouwt, en vervolgens een bod uitbrengt. In het Long Run Value Partners Fund maakten we dit bijvoorbeeld mee met het aandeel Bucyrus, een belangrijke speler op het gebied van gigantische mijnbouwapparatuur. We kochten het destijds overduidelijk ondergewaardeerde aandeel voor het eerst in september 2009 voor een bedrag van \$31,09. Onlangs bracht Caterpillar een bod uit van \$92 per aandeel. Dat is prettig nieuws voor onze beleggers.

Een andere krachtige katalysator kan zijn dat een onderneming die dat voorheen niet deed, besluit om voortaan dividend te gaan uitbetalen. Of het management besluit bijvoorbeeld tot een spin-off van een bepaalde divisie zodat de markt beter in staat is om de separate onderdelen te beoordelen en te waarderen. Kortom: het scala aan mogelijkheden is zeer uitgebreid.

Het is echter lastig om bij individuele ondernemingen te voorspellen op welke manier de onderwaardering zal verdwijnen. Bovendien gaat het de particuliere belegger vaak niet snel genoeg. Daarom is het van belang om een dergelijke strategie op groepsbasis uit te voeren. Je koopt jezelf bij een groepje bedrijven in die, om te beginnen, voldoen aan enkele eenvoudige criteria van onderwaardering. Na verdere fundamentele analyse heb je een gespreide selectie van kwaliteitsondernemingen. Je bent namelijk niet met elk aandeel zo fortuinlijk als bij Bucyrus. In dezelfde selectieronde kochten we bijvoorbeeld het aandeel True Religion voor een prijs van \$23,25. Het noteert nu circa \$20,50. Waar het natuurlijk om gaat is dat je mandje overall een aantrekkelijk rendement behaalt. Uiteindelijk hebben de winnaars in onze portefeuille de overhand en deze maken een enkele mindere keuze meer dan goed.

Belangrijk is om het mandje na de initiële selectie een aantal jaren in de ijskast te leggen. Zo kom je niet in de verleiding om gekke dingen te doen als individuele aandelen uit de portefeuille grote koersdalingen, dan wel grote koersstijgingen, vertonen. Als je een beleggingshorizon hanteert die ten minste twee jaar bedraagt, zul je merken dat bij het overgrote merendeel van de aandelen in het mandje, de werkelijke waarde onderwijl is gerealiseerd. Samengevat, zorg dat er een systeem in zit en speel vooral niet met individuele aandelen.