

*Value beleggers zijn goed gepositioneerd
voor een mooi beleggingsjaar*

TERUG NAAR 'NORMAAL'

Value beleggers zaten in 2020 in de hoek waar de klappen vielen. In de zomereditie 2020 van Puur & Persoonlijk hebben hoofd beleggingen Mark de Bruijne en directeur Erik Nugteren uitgebreid hun licht laten schijnen over toekomstige winstkansen. De boodschap was toen: 'We zitten in mooie bedrijven, die ook nog eens heel goedkoop zijn. Dat gaat zich uitbetalen.' Het lijkt er sterk op dat de verliezers van 2020 de winnaars van 2021 worden.

Tekst: dr. ir. Mark de Bruijne CFA

De financiële markten zijn 2021 voortvarend gestart. Sterk verbeterde economische vooruitzichten, de grootschalige uitrol van vaccinatieprogramma's en overwegend meevallende bedrijfsresultaten zijn de belangrijkste verklaringen hiervoor. Dit gaat wel gepaard met oplopende inflatie en een rente die procentueel sterk is gestegen. Overigens is de rente in historisch opzicht nog steeds erg laag. Centrale banken blijven bovendien herhalen dat de oplopende inflatie tijdelijk van aard is. Dit ondanks sterke inflatiedata, hoge grondstofprijzen en veel logistieke problemen die tot uiting komen in sterk gestegen vervoerstarieven. Financiële markten betwijfelen dan ook de geruststellende woorden van de centrale banken en dat is terug te zien in de oplopende rentestanden en toenemende volatiliteit van aandelenbeurzen. In dit nerveuze beleggingsklimaat vallen value aandelen en cyclische waarden in positieve zin op.

'Het monetair beleid van centrale banken heeft een voedingsbodem gecreëerd voor ongekende speculatiedrift'

De extreem lage rente en het zeer ruime monetaire beleid hebben aangezet tot ongekende speculatie en het accepteren van zeer hoge risico's. De Amerikaanse retail handelsapp Robinhood spreekt hierbij nog het meest tot de verbeelding. Het online platform groeide sterk onder jongeren en gokkers die zich normaal met weddenschappen op sportwedstrijden bezighouden. Vanwege de lockdown hebben zij hun werkterrein verlegd naar illiquide kleine beleggingen, bedrijven die faillissement hebben aangevraagd en bedrijven die zwaar worden geshort (inzetten op een dalende koersbeweging). Het resultaat hiervan zijn ongekend volatiele koersbewegingen, die volledig los staan van de fundamente van deze bedrijven.

Andere zaken die niet onvermeld mogen blijven, zijn de opkomst en handel in cryptomunten



en de oprichting van lege beurschulzen (Special Purpose Acquisition Company, kortweg SPACs), waarbij het maar afwachten is wat het management met de toevertrouwde financiële middelen doet. Of de liquiditeitsproblemen bij de Australische schaduwbank Greensill en de margin call (bijstorten van middelen) bij Archegos Capital Management met gedwongen verkopen van haar investeringen die hier het gevolg van waren.

Ook zijn er opvallend veel beursgangen geweest van bedrijven met prachtige vergezichten, maar twijfelachtige businessmodellen, zoals Airbnb, Nikola, Nio en Uber. Het opvallende aan dit rijtje is dat dit veelal 'story stocks' zijn: mooie verhalen, maar onvolgroeide businessmodellen zonder cashflow. In de meeste gevallen is het maar de vraag of de business ooit winstgevend zal worden. De extreem hoge waarderingen >

van deze bedrijven komen voort uit angst van beleggers om de boot te missen. Het verleden leert echter dat hebzucht en speculatie geen goede raadgevers zijn en dat dit eigenlijk altijd slecht afloopt. Kleurrijke verhalen uit het verleden zijn hieraan voorafgegaan zoals de tulpenmanie uit de zeventiende eeuw, de South Sea Company uit de achttiende eeuw, de Wall Street-crisis van 1929 en de internetzeepbel rond de eeuwwisseling.

‘Terugkeer van het gezond verstand kan niet uitblijven’

Langzaamaan zien we dankzij de coronavaccins een terugkeer naar een min of meer ‘normaal’ functionerende samenleving. Dit gaat gepaard met een sterk economisch herstel, oplopende inflatie en een daarmee samenhangende stijging van de lange rente. Hierdoor zien we ook de nodige verkoopdruk ontstaan in beleggingscategorieën die duur zijn, zoals de obligatiemarkten met negatieve rendementen en aandelen die heel opportunistisch zijn geprijsd. Denk hierbij aan veel technologiewaarden waarbij de huidige hoge groeicijfers worden doorgetrokken tot in de verre toekomst. De overdrijving geldt ook voor voor ‘groen’ beleggingen, die in zwang zijn omdat ze goed scoren op sentiment en allerlei neven doelstellingen, maar met minder aandacht voor de rendabiliteit van de betrokken bedrijven. Ook de populaire indextrackers (‘mandje AEX’) ontkomen hier niet aan. Hierbij maken beleggers zelf geen individuele keuzes, maar volgen gewoon de beurskoersen omdat het gemakkelijk is, een ruime spreiding biedt en te allen tijde liquiditeit belooft, terwijl de onderliggende investeringen dat niet altijd zijn.

‘Uiteindelijk draait het altijd om de waarderingen’

De historie heeft geleerd dat markten altijd weer terugkeren naar hun fundamenteën. Oftewel, dat het uiteindelijk altijd om waarderingen draait. Afwijkingen hiervan zijn een uitzondering, niet

de norm. Hogere rentes maken mooie bedrijven met bewezen businessmodellen en een gezonde, onderliggende cashflow juist weer interessanter en laten dit nu juist de beleggingen zijn waar het bij value beleggen om draait. Dit in tegenstelling tot bedrijven met verwachte, maar onzekere cashflows in de toekomst. Ondanks de goede start van het jaar zijn de waarderingen van value aandelen nog steeds aantrekkelijk en is er voldoende opwaarts potentieel. Een terugkeer naar een meer ‘normaal’ functionerende economie, oplopende inflatieverwachting en stijgende rentes zijn wat dat betreft een gezonde voedingsbodem voor verdere koersstijgingen van value aandelen. ■

Value beleggen als ultieme tegenhanger van speculatie

Bij Ambassador Vermogensbeheer beleggen wij volgens de principes van de *value investing filosofie*. In essentie komt het erop neer dat wij bedrijven selecteren, waarvan de prijs die we betalen met een flinke korting noteert op de door ons zelf berekende intrinsieke waarde van het betreffende bedrijf. De onderwaardering wordt vastgesteld op basis van degelijk, fundamenteel onderzoek. Door de jaren heen heeft de value filosofie zich bewezen als een zeer succesvolle langetermijn beleggingsstrategie.



Figuur 1. De Amerikaanse inflatieverwachting is al weer enige tijd boven de doelstelling van 2% gekomen.