

Tekst: Erwin Feekes

*‘Value is nu extreem goedkoop’*

## Licht aan het einde van de tunnel



Value beleggen laat ten opzichte van groeiaandelen al enige tijd een fikse underperformance zien. 2020 begon veelbelovend, maar toen gooide het coronavirus roet in het eten. Ambassador Vermogensbeheer heeft er echter alle vertrouwen in dat het herstel komt als het dieptepunt van het virus achter de rug is. In een verhelderend interview laat hoofd beleggingen Mark de Bruijne zijn licht schijnen over de winstkansen voor 2020 en verder. ‘We zitten in erg mooie bedrijven, die ook nog eens heel goedkoop zijn. Dat gaat zich uitbetalen.’

*‘De historie wijst uit dat het value beleggen altijd sterk is teruggekomen’*

Ook bij Ambassador Vermogensbeheer hakken de gevolgen van het coronavirus erin. Sinds het de oversteek maakte van China naar de rest van de wereld en landen als gevolg in lockdown gingen, beheerst corona het nieuws en het sentiment. De bewogen speech van premier Mark Rutte op 16 maart j.l. en de afgekondigde maatregelen van de dag ervoor, zorgden ervoor dat de stemming definitief omsloeg. Grenzen werden gesloten, horeca ging op slot, vliegtuigen bleven aan de grond, evenementen werden afgelast, sport kwam stil te liggen en de financiële markten wereldwijd werden hard geraakt. De beurzen maakten in korte tijd een ongekende duikvlucht en er ging een siddering door de samenleving. Economische rampspoed dreigt. Beleggers huiveren. Maar >



toen het ergste nieuws was geland en de emotie van het moment ingecalculeerd, volgde ook een voorzichtige opleving. Toch zien we dat value aandelen behoorlijk achterblijven bij de grote beursindices. Hoe komt dit en zal het veranderen? En wanneer dan?

#### Vertrouwen

Hoofd beleggingen van Ambassador Vermogensbeheer Mark de Bruijne begrijpt de vele vragen die zich toespitsen op het feit dat value aandelen de laatste jaren een tegenvallende performance hebben laten zien. Toch benadrukt hij dat het vertrouwen in de eigen koers geen moment is verslapt. 'Value beleggen is doorgaans een kwestie van geduld en volhouden,' zegt Mark. 'Dat is nu niet anders en wij vragen dat geduld en vertrouwen dan ook van onze cliënten. We worden elke dag getrakteerd op coronatelevisie en de kranten staan vol ellende. Mensen worden daar onrustig van, omdat het voor hen heel moeilijk wordt om nog lichtpuntjes te ontdekken. De mismatch tussen het negatieve sentiment in de media en de positief gestemde beurzen voelt voor heel veel mensen onprettig aan. Zij willen graag duidelijkheid en dat begrijpen wij, maar wat wij doen is geen exacte wetenschap. Op korte termijn is de beurs een stemmachine. Op lange termijn een weegschaal,' zei Benjamin Graham, de oervader van het value beleggen al. Door simpelweg te kopen wat ondergewaardeerd is en geduldig te wachten, zal de prijs uiteindelijk naar de waarde toebewegen. Voor het moment moeten we de beweeglijkheid accepteren en kansrijke posities opbouwen en daar waar mogelijk verstevigen. Het grootste deel van de aandelen is nu immers een stuk goedkoper dan een paar maanden geleden.'

#### Kuddegedrag

De coronacrisis kwam als een 'perfect storm'; weinig mensen zagen het aankomen en niemand kon de impact inschatten. Ambassador



### ***‘Op korte termijn zal de markt zich irrationeel blijven gedragen, maar er komt evenwicht’***

Vermogensbeheer sloot 2019 af met een mooie plus voor haar relaties en was 2020 goed begonnen, hoewel de resultaten per saldo achterbleven bij de indices. Mark: 'Wij hebben veel overnamekandidaten, diverse turnarounds die op de goede weg waren en veel bedrijven die een hoog dividend betalen. Alleen maken die het nu niet waar. Er worden weinig overnames gedaan, de turnaround-kandidaten richten zich op het goed doorstaan van de coronacrisis en veel bedrijven keren uit prudentiële overwegingen, of onder druk van toezichthouders, geen dividend uit. Deze ontwikkelingen zeggen helemaal niets over de onderliggende waarde van die bedrijven. En het feit dat deze value beleggingen extreem goedkoop zijn, gaat ook aan veel beleggers voorbij. Die kopen liever de grote populaire techbedrijven en ETF's (Exchange Traded Funds ofwel Index-trackers - red.), waarmee zij de beursindexen volgen. Dat maakt bijna dertig procent van de aandelenhandel uit. Het is kuddegedrag. Wat zij daarbij vergeten is dat groeifondsen nu erg duur zijn, terwijl value beleggingen extreem goedkoop zijn. Nadere analyse laat zien dat dit niet toe te schrijven is aan sectorverschillen, schuldgraad,

marktkapitalisatie of omvang van een bedrijf. Er komt een moment dat zij dat inzien en hun strategie aanpassen.'

#### Moeilijke periode

Het is de laatste jaren voor value beleggers dus best knokken om de beurzen bij te houden. Mark: 'Het value beleggen werd in de jaren '30 van de vorige eeuw ontwikkeld door Benjamin Graham en heeft sindsdien erg goede resultaten laten zien. Maar er komen ook langjarige periodes voor met tegenvallende rendementen. Het verschil tussen value en groeiaandelen is nog nooit zo groot geweest. We zijn ervan overtuigd dat hier verandering in komt, want het value beleggen is altijd sterk teruggekomen. Lage rentes en een extreem ruim monetair beleid helpen vooral de groeibedrijven. Echter, dat anderzijds zoveel kwalitatief mooie bedrijven zo goedkoop zijn, gaat een keer opgepakt worden door de markt. Historie leert ons dat koersen gemiddeld binnen één tot vijf jaar naar de reële waarde bewegen, maar er zijn periodes geweest waarin het langer heeft geduurd. Het value beleggen heeft een moeilijke periode achter de rug en het zal de komende tijd nog best lastig zijn, maar als het dieptepunt van de coronacrisis achter de rug is, verwachten wij dat de beurs deze bedrijven weer op waarde weet te schatten.'

#### Opwaartse potentie

Mark: 'De lage rente op spaargeld zorgt ervoor dat mensen bereid zijn grotere risico's te accepteren. Het geld kan immers maar een kant uit: naar de aandelenmarkt. De huidige hoge prijzen maken groeiaandelen extra kwetsbaar. Overheden en centrale banken steunen de economieën met ongekend grote bedragen en daarmee leggen ze in feite een enorme putoptie onder de markt. Zwakke bedrijven worden op de been gehouden en daarmee wordt een wetmatigheid onderuit gehaald: dat de zwakken bezwijken, zodat de

sterken overleven. Hoe je het ook wendt of keert: cash is king en de cashstromen in value aandelen zijn nauwelijks aangetast. We hebben hebben veel bedrijven in portefeuille waarbij al het slechte nieuws al in de koers is verwerkt. Bij een opleving zal dit een zeer positief effect op de beurskoers hebben. Er zijn daarnaast een groot aantal veelbelovende, koopwaardige bedrijven, die onze interesse hebben. Bedrijven die liquide zijn, met een hoog rendement gekoppeld aan een beperkt neerwaarts risico.'

### ***‘Wij voelen ons comfortabel met de huidige samenstelling van onze value portefeuille, omdat wij een enorme opwaartse potentie zien’***

Mark: 'Een van de interessante sectoren is bijvoorbeeld de verzekeringsbranche, die goed is gepositioneerd om deze lastige tijd goed door te komen. De kapitaalbuffers zijn sterk en de cashflow komt goed door. Daarbij presteren zij goed en zijn aantrekkelijk geprijsd. Een verzekeringsmaatschappij als NN Groep kan wel een stootje hebben. Bovendien zal de impact van het coronavirus op de Nederlandse beursgenoteerde verzekeraars beperkt zijn. Het accent in de portefeuille ligt bovendien op levens- en schadeverzekeraars, terwijl het coronavirus vooral impact heeft op annulerings- en herverzekeraars, zoals bijvoorbeeld de Lloyds of London verzekeraars.'

Mark: 'Wij voelen ons comfortabel met de huidige samenstelling van onze value portefeuille, omdat wij een enorme opwaartse potentie zien. We leggen met onze investeringen nu de basis voor de performance voor de komende jaren.' ■