

LIJKT NIET

momenteel zeer groot. In het verleden volgde na een dergelijk groot verschil doorgaans *outperformance* van waarde-aandelen in de jaren daarna.

MEERDERE WAARDESTRATEGIEËN

De eerste waarde-indices deden weinig meer dan waarde-aandelen van groei-aandelen scheiden op basis van de koers-winstverhouding (k/w) en de koers-boekwaarderatio (k/b). De eerste maatstaf laat zien hoe vaak de winst van een bedrijf op de beurs wordt betaald door beleggers. De koers-boekwaarderatio beziet de marktwaarde van een onderneming ten opzichte van de boekwaarde. Voor beide ratio's geldt: hoe lager het getal hoe meer het aandeel het karakter van een 'koopje' heeft.

Of altijd sprake van een voordelige koop is, is de vraag. Sommige bedrijven zijn met een goede reden ondergewaardeerd, zo waarschuwden Graham en Dodd al in 1934. Dat zijn de zogeheten *value traps*: bedrijven met bijvoorbeeld relatief hoge schulden, afnemende winsten en omzetten en/of slecht management. Daarom

is kwaliteit in de vorm van gezonde bedrijfswinsten of robuuste kasstromen ook belangrijk voor waardebeleggers: het bedrijf moet gezond zijn. Een nieuwe generatie waarde-indices houdt ook rekening met de factor kwaliteit. De MSCI World Enhanced Value Index, waaraan de etf's van iShares en Xtrackers opgehangen zijn, let bijvoorbeeld op de waarde van een bedrijf in relatie tot de kasstroom.

De focus van waarde-indices op de koers-winstverhouding en koers-boekwaarderatio heeft in de afgelopen jaren geleid tot een sterke overweging van de financiële sector en energiesector in waarde-indices. De MSCI World Value Index bestaat voor 25,6 procent uit financiële waarden en voor 10,1 procent uit energiebedrijven, terwijl in de reguliere MSCI World Index financials voor 16,6 procent meetellen en energie voor 6,4 procent. De technologiesector met groeiers als Alphabet, Netflix en Amazon krijgt bij waarde

DE KLASSIEKE MSCI WORLD VALUE INDEX FILTERT DE MSCI WORLD INDEX OP BASIS VAN DE KOERS-BOEKWAARDERATIO, VOORSPELDE WINST VOOR DE KOMENDE TWAALF MAANDEN EN HET DIVIDENDRENDEMENT

(8,5 procent) juist een minder prominente plek dan in de moederindex (19,3 procent).

Om het overzicht te behouden in het woud aan waarde-etf's kijken we voor dit artikel alleen naar etf's die wereldwijd beleggen in waarde-aandelen. Als basisvaluta kiezen we voor de Amerikaanse dollar omdat het aanbod in euro te klein is. We vergelijken de indextrackers die dividenden herbeleggen (in plaats van die uitkeren) omdat anders de vergelijking mank gaat. Er tekent zich een nipte winnaar af: de Xtrackers MSCI World Value ETF. De lopende kosten van deze etf zijn een van de laagste, het rendement over drie jaar is het hoogste en de onderliggende index houdt rekening met kwaliteit.

Een speciale vermelding krijgt de Vanguard Global Value Factor ETF vanwege de laagste kosten en hoogste rendementen, year tot date en gemeten over een jaar. De tracker bestaat in december 2018 echter pas drie jaar. De etf volgt de klassieke MSCI World Value Index, die op basis van de koers-boekwaarderatio, de koers-winstverhouding op basis van de voorspelde winst voor de komende twaalf maanden en het dividendrendement aandelen uit de MSCI World Index filtert. Dit was het winnende recept voor waarde in het afgelopen jaar.

WAARDEAANDELEN ETF'S

	Lopende-kostenfactor	Rendement 3 jaar (*)	Tracking error 3 jaar
iShares Edge MSCI World Value Factor Ucits ETF	0,30%	7,77%	1,09 basispunten
Xtrackers MSCI World Value Ucits ETF	0,25%	9,09%	-
Lyxor UCITS ETF SG Global Value Beta Ucits ETF	0,40%	9,06%	1,44 basispunten
Vanguard Global Value Factor UCITS ETF (**)	0,22%	-	-

(*) Bron: Trackinsight.com en Morningstar. Rendementen zijn geannualiseerd, in US dollar en gemeten tot 13 september 2018 (**) De etf is in december 2015 op de markt gekomen