

BODEMVISSSEN

OP ZIJN JAPANS

Japan is niet bepaald de meest geliefde bestemming voor aandelenbeleggers. Tegelijkertijd is er geen land ter wereld waar zoveel goedkope aandelen te vinden zijn.

De Japanse beurs heeft weinig vrienden onder particuliere beleggers, en dat is niet alleen terug te voeren op het feit dat het lange tijd niet mogelijk was om rechtstreeks aandelen uit Japan te betrekken. De Japanse beurs is nog steeds bij lange na niet hersteld van de jarenlange economische stagnatie. In 1989 bereikte de belangrijkste beurs-index, de Nikkei, een stand van bijna 40.000 punten. Nu, 25 jaar later, noteert de Nikkei nog steeds op minder dan de helft. Alleen rigoureuze ingrijpen van de Japanse Centrale Bank weet de aandelenkoersen goed in opwaartse beweging te krijgen.

Tegelijkertijd kent de Japanse beurs meer spotgoedkope aandelen dan welke andere volwassen markt ter wereld. Goedkoop betekent hier goedkoop volgens de definitie die Benjamin Graham gebruikte, de overleden grootvader van het waar-

debeleggen en mentor van Warren Buffett. In de jaren dertig schreef Graham voor het eerst over zijn favoriete beleggingsmethode, de zogeheten net-net-methode. Hierbij kijkt Graham naar aandelen die beneden hun liquidatiewaarde handelen. Om de liquidatiewaarde te bepalen, keek de grootmeester naar de vlottende activa – de bezittingen die voor een periode korter dan een jaar zijn vastgelegd, zoals kasgeld en voorraden – trok hiervan alle schulden af en deelde dit door het actuele aantal uitstaande aandelen. Het resultaat is de *net current asset value* of netto courante waarde. Dit is de liquidatiewaarde, de geschatte hoeveelheid bij snelle verkoop, bijvoorbeeld vanwege een faillissement.

ACTUEEL OF HOPELOOS ACHTERHAALD?

In theorie betekent een aandelenkoers onder de liquidatiewaarde dat beleggers rekenen op een spoedig faillissement. Graham liet in de jaren dertig zien dat dit niet altijd opgaat. Recent toonde waardebelegger James Montier aan dat een mandje van zeer goedkope aandelen wel degelijk voor behoorlijke rendementen kan zorgen. De topstrategie onderzocht het te behalen rendement met een mandje van wereldwijde 'liquidatie'-aandelen over de periode 1985 tot en met 2007. Hij concludeerde dat de kans

IN THEORIE BETEKENT EEN AANDELENKOERS ONDER DE LIQUIDATIEWAARDE DAT BELEGERS REKENEN OP EEN SPOEDIG FAILLISSEMENT

op faillissement van de bedrijven binnen zijn selectie ruim twee keer zo hoog was als gemiddeld voor alle aandelen op de markt. Maar daar staat tegenover dat het rendement van de selectie zeer goedkope aandelen twee keer zo hoog was over de bestudeerde 22 jaar als de gemiddelde waardeverhoging van 17 procent van een mandje wereldwijde aandelen. Montier concludeerde ook dat Japanse aandelenkoopjes opvallend goed

presteerden binnen de toch al behoorlijk renderende selectie.

GRAHAMS PARADIJS

Wie nu een wereldwijde selectie maakt van de aandelen die onder hun liquidatiewaarde noteren, komt veel Japanse aandelen tegen. Bijna de helft van alle spotgoedkope, zeer speculatieve beursfondsen wereldwijd van enige omvang (een beurswaarde van ten minste 200 miljoen euro) noteert in Japan. De lage waardering voor een flink aantal Japanse aandelen kan te maken hebben met de overgang van ooit razendsnel groeiende economie naar een land dat inmiddels wordt gedomineerd door de vergrijzing. Wellicht hebben deze Japanse Graham-aandelen door die ouder wordende bevolking geen reële toekomst meer.

WAARDECREATIE

De absurd lage prijs van een aantal Japanse aandelen kent natuur-

