

SWITCHEN TUSSEN GROEI EN WAARDE

TEKST: EELCO UBBELS (PETERCAM)

Groei- en waarde aandelen renderen niet altijd even goed, dus zou switchen de optimale strategie zijn.

Groeiaandelen worden gekenmerkt door een hoog rendement op eigen vermogen. In goede tijden zullen deze aandelen met een klein eigen vermogen en een hoge winst relatief veel opleveren. Daarom worden ze (harde) groeiers genoemd. In slechte tijden hebben ze er echter last van dat er veel leningen uitstaan die drukken op het rendement op het eigen vermogen.

Bekendste groeiaandeelhouder is William J. O'Neil, de oprichter van *Investor's Business Daily*. Hij schreef daarover het boek *24 essential lessons for investment success*, waarvan de eerste zes lessen gratis te lezen zijn op www.books.google.nl.

Kenmerkend voor waarde aandelen is dat zij een lagere boekwaarde hebben dan de intrinsieke waarde van het aandeel. Zij hebben vaak een hoog dividendrendement, lage koers-winstverhoudingen en lage koers-boekwaarde ratio's. Doorgaans zijn dit degenen die aandelen en kunnen ze in economisch mindere tijden tegen een stootje.

Een bekende waardebelegger is Benjamin Graham, die zijn boek *The Intelligent Investor* al in 1949 schreef. Maar ook Warren Buffett, die met beleggen in waarde aandelen een van de rijkste mannen ter wereld is geworden, is geen onbekende.

STIJLINDICES

Het universum van aandelen is dus te splitsen in twee beleggingskampen met een eigen beleggingsstijl. De criteria zijn duidelijk: elk aandeel kan nu ingedeeld worden in een van de twee kampen. MSCI Barra doet dit voor de aandelen in de S&P500-index en houdt al sinds 1975 een groei- en een waarde-index bij.

De afgelopen jaren zijn er beleggingsproducten gekomen voor de S&P500 groei- en waarde-indices, zoals ETF's (Exchange Traded Funds, ofwel indexbeleggingsfondsen) en futures. Bovendien zijn er ETF's voor groei- en

waarde-indices in midcap- en smallcapindices, zoals de Russell 1.000, 2.000 en 3.000. In Europa is de Dow Jones Stoxx actief op het gebied van sector- en stijlindices. Via de website www.stoxx.com zijn voor Europa en de eurozone gratis de historische data van groei- en waarde aandelen vanaf 1997 te downloaden.

RENDEMENTSVERSCHILLEN

Uit de data van de S&P500 groei- en waarde-indices blijkt dat waarde aandelen het in 19 van de afgelopen 34 jaar beter hebben gedaan dan groeiaandelen. Na een forse koersdaling trekken de waarde aandelen vaak als

eerste weer aan. Een verklaring hiervoor is dat na een onzekere periode de aandelen met een hoog dividendrendement en een lage koers-winstverhouding als veilig worden beschouwd. Deze aandelen worden als eerste weer opgenomen in de portefeuille.

Het rendementsverschil over de periode van 34 jaar is niet zo groot, namelijk 8,70 procent per jaar voor groeiaandelen tegen 8,96 procent per jaar voor waarde aandelen. Wel kunnen de jaarlijkse verschillen groot zijn. Dit maakt verder onderzoek interessant om een switchstrategie tussen groei- en waarde aandelen te ontwikkelen. ■

ONTWIKKELING VAN DE S&P500 GROEI- EN WAARDE-INDICES

	BARRA GROEI		BARRA WAARDE		WINNAAR	VERSCHIL*
12/31/1974	\$35,00		\$35,00			
12/31/1975	\$44,84	28,1%	\$47,19	34,8%	Waarde	6,7
12/31/1976	\$49,53	10,5%	\$60,32	27,8%	Waarde	17,4
12/31/1977	\$41,95	-15,3%	\$55,41	-8,1%	Waarde	7,2
12/31/1978	\$43,04	2,6%	\$55,37	-0,1%	Groei	-2,7
12/31/1979	\$47,97	11,5%	\$63,04	13,9%	Waarde	2,4
12/31/1980	\$65,64	36,8%	\$74,53	18,2%	Groei	-18,6
12/31/1981	\$56,39	-14,1%	\$68,74	-7,8%	Waarde	6,3
12/31/1982	\$66,35	17,7%	\$77,60	12,9%	Groei	-4,8
12/31/1983	\$74,85	12,8%	\$94,50	21,8%	Waarde	9,0
12/31/1984	\$73,42	-1,9%	\$97,86	3,6%	Waarde	5,5
12/31/1985	\$95,36	29,9%	\$121,04	23,7%	Groei	-6,2
12/31/1986	\$106,51	11,7%	\$140,16	15,8%	Waarde	4,1
12/31/1987	\$111,32	4,5%	\$140,42	0,2%	Groei	-4,3
12/31/1988	\$122,02	9,6%	\$163,93	16,7%	Waarde	7,1
12/31/1989	\$163,55	34,0%	\$199,57	21,7%	Groei	-12,3
12/31/1990	\$159,92	-2,2%	\$177,73	-10,9%	Groei	-8,7
12/31/1991	\$216,08	35,1%	\$209,51	17,9%	Groei	-17,2
12/31/1992	\$222,08	2,8%	\$222,78	6,3%	Waarde	3,6
12/31/1993	\$220,85	-0,6%	\$255,64	14,7%	Waarde	15,3
12/31/1994	\$222,67	0,8%	\$245,31	-4,0%	Groei	-4,9
12/31/1995	\$302,04	35,6%	\$325,13	32,5%	Groei	-3,1
12/31/1996	\$368,15	21,9%	\$385,87	18,7%	Groei	-3,2
12/31/1997	\$495,95	34,7%	\$490,39	27,1%	Groei	-7,6
12/31/1998	\$697,27	40,6%	\$551,55	12,5%	Groei	-28,1
12/31/1999	\$887,29	27,3%	\$610,61	10,7%	Groei	-16,5
12/31/2000	\$687,55	-22,5%	\$636,15	4,2%	Waarde	26,7
12/31/2001	\$594,61	-13,5%	\$552,03	-13,2%	Waarde	0,3
12/31/2002	\$448,83	-24,5%	\$427,98	-22,5%	Waarde	2,1
12/31/2003	\$555,89	23,9%	\$551,93	29,0%	Waarde	5,1
12/31/2004	\$582,04	4,7%	\$625,54	13,3%	Waarde	8,6
12/31/2005	\$596,52	2,5%	\$647,55	3,5%	Waarde	1,0
12/31/2006	\$652,54	9,4%	\$764,25	18,0%	Waarde	8,6
12/31/2007	\$702,66	7,7%	\$760,95	-0,4%	Groei	-8,1
12/31/2008	\$596,52	-15,1%	\$647,55	-14,9%	Waarde	0,2

*in procentpunten