

# VAN WAARDE NAAR GROEI (2)

Nu een economische herstelfase achter ons ligt, nadert het moment om te switchen van waarde- naar groeiaandelen.

TEKST: EELCO UBBELS (PETERCAM)

Afhankelijk van de economische ontwikkelingen kan de belegger inschatten aan welke kant van het aandelenspectrum de meeste winst te halen valt. De keuze die het verschil kan maken in een beleggingsjaar als 2009 is die tussen waarde- of groeiaandelen.

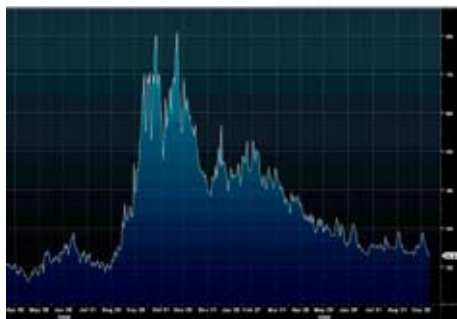
Groeiaandelen presteren meestal beter aan het eind van een economische hoogconjunctuur, waarbij de economie nog wel groeit, maar het tempo afneemt in vergelijking met de voorgaande jaren. In dat geval komen bedrijven met een hogere winstgroei dan de markt weer in beeld.

Waardeaandelen halen doorgaans een hoger rendement in het begin van een economische heropleving. De lage rente waarvan bij aanvang van een opgaande cyclus meestal sprake is, is een voordeel voor waarde-aandelen. Aandelen met een aantrekkelijk dividendrendement worden namelijk bij een lage rentestand gezien als een alternatief met beperkt risico.

## RISICOFACTOREN AFGENOMEN

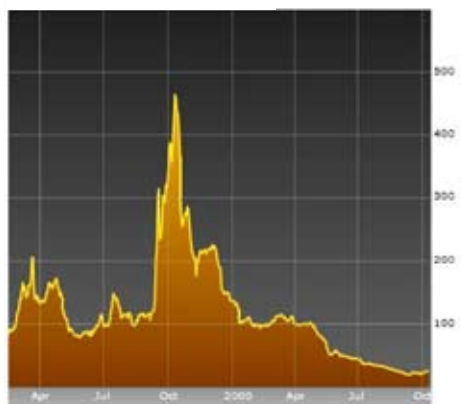
2009 is het jaar van de recessie. In het begin werd zelfs een depressie verwacht. Voor aandelen was de stemming aanvankelijk dan ook zeer negatief. Objectieve indicatoren die op gevaarlijk vaarwater voor aandelen duiden aan het begin van het jaar waren: een hoge TED-spread, een hoge spread tus-

## VIX-INDEX



Bron: Bloomberg

## TED-SPREAD (BASISPUNTEN)



Bron: Bloomberg

sen staatsleningen en highyieldleningen, een hoge VIX-index en koersen onder het 200-daags gemiddelde.

De TED-spread is een veelgebruikte stressmeter die het verschil aangeeft tussen de Libor en de korte rente (op 3-maands schatkistpapier). De Libor geeft aan hoe banken over elkaar denken, want dat is de rente die banken elkaar onderling berekenen. Bij een hoge TED-spread is er meer wantrouwen tussen de banken. Deze stressindicator is weer helemaal genormaliseerd.

Een andere stressmeter is het rendementsverschil tussen de beste bedrijfsleningen met een AAA-rating en 10-jarige staatsobligaties. Een groot verschil betekent dat beleggers geen enkel risico willen nemen en veiligheidshalve zo veel mogelijk in staatsleningen willen beleggen. Ook deze spread komt weer op het oude niveau.

De Chicago Board Options Exchange Volatility Index, kortweg VIX-index, is een maatstaf voor de volatiliteit (beweeglijkheid) van de vijfhonderd grootste Amerikaanse aandelen. De VIX wordt ook wel de 'fear index' genoemd, omdat een stijgende VIX-index dalende aandelenkoersen tot gevolg heeft. Nu de VIX-index sinds mei weer onder de 30 no-teert, is ook dit weer 'normaal' te noemen.

Ten slotte noteerden de aandelenkoersen tot voor de zomer nog onder hun 200-daags gemiddelde. Hoewel dit een technische en emotionele indicator is, leert onderzoek dat er meer neerwaarts risico aanwezig is als aandelenkoersen onder hun 200-daags gemiddelde noteren dan als zij erboven noteren.

Samenvattend kunnen we op dit moment concluderen dat de risicofactoren voor aandelen duidelijk zijn afgenomen. Er kleven altijd risico's aan posities in aandelen, maar aspecten die een negatieve invloed uitoefenen zijn inmiddels weer sterk verminderd.

## WAARDE OP VOORSPRONG

In Europa is er dit jaar een duidelijk rendementsverschil tussen waarde-aandelen en groeiaandelen. Voor de periode van 1 januari tot 9 oktober zijn de rendementen als volgt:

Dow Jones Stoxx Groei	+19,3%
Dow Jones Stoxx 600	+22,7%
Dow Jones Stoxx Waarde	+26,4%

Waardeaandelen hebben nu een voorsprong van 7,1 procent bereikt op groeiaandelen. De vraag die beleggers zich moeten stellen is: hoe nu verder?

Economisch gezien hebben we een herstelperiode achter ons liggen. De lage rente en het relatief aantrekkelijke dividendrendement hebben de waarde-aandelen duidelijk goed gedaan. Interessant is echter dat groeiaandelen de afgelopen maand beter presteerden dan waarde-aandelen. Hierdoor lijken beleggers op een wip te zitten. Als de economie de volgende fase ingaat, komt het moment steeds dichterbij om te switchen van waarde- naar groeiaandelen! ■

Het eerste artikel over waarde- en groeiaandelen is verschenen in Effect 12, 2009, pag. 33