

# WAARDE WINT VAAK VAN GROEI

Over het algemeen overschatten beleggers groeibedrijven, en onderschatten ze waardebedrijven. Een slimme belegger kan proberen daarvan te profiteren.

TEKST: JASPER JANSEN

**F**inanciële markten overdrijven. Een contraire belegger speelt hierop in door goedkope ondernemingen te kopen. Deze belegger profiteert van de waardestijging als de rest van de meute zich de te lage waardering van de onderneming realiseert en instapt. Maar wat is goedkoop? De eenvoudigste en meest gebruikte maatstaf is de koers-winstverhouding (kw), dat wil zeggen de koers van een aandeel, gedeeld door de winst per aandeel (de winst gedeeld door het aantal uitstaande aandelen). Is het verhoudingsgetal hoog, dan spreken economen vaak van een groei-aandeel. Neem bijvoorbeeld de sociale netwerksites Facebook en Twitter en kortings-

bonnensite Groupon die voor miljarden naar de beurs willen, terwijl niet helemaal duidelijk is of en hoeveel winst deze bedrijven überhaupt maken. Daartegenover staan waarde aandelen, die een lagere verhouding hebben. Uit onderzoek gedaan op verschillende beurzen wereldwijd blijkt dat de laatste groep aandelen het gemiddeld aanzienlijk beter doet dan de eerste.

## WAARDE OP HET DAMRAK

Het lijkt erop dat een belegger ook geld kan verdienen op het Damrak met de 'waardestrategie'. We namen alle aandelen van Nederlandse indices (AEX en AMX) van begin 2010 en rangschikten deze van goed-

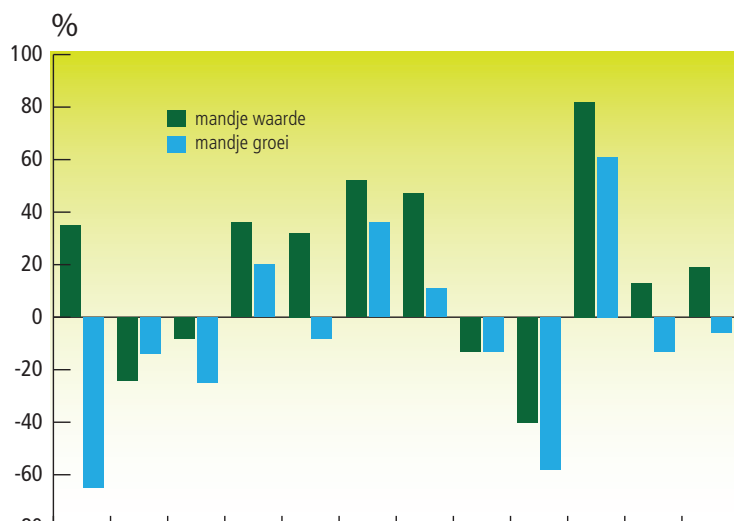
koop naar duur op basis van de koers-winstverhouding. De hele lijst splitsten we op in tien portefeuilles, waarbij nummer één de groep aandelen is met de laagste koers-winstverhouding ('waardemandje') en mandje tien de duurste aandelen ('groeiemandje') omvat.

Vervolgens becijferden we het verschil in rendement tussen het waarde- en het groeiemandje. Wat bleek? Het groeiemandje rendeerdde ongeveer minus 13 procent, terwijl het waardemandje een plus noteerde van 13 procent. Toeval of niet, maar ook als we teruggaan tot 2000 doet waarde het aanzienlijk beter dan groei. Uitzondering is het beursjaar 2001, waarin het groeiemandje na een gigantische klap in het jaar daarvoor harder steeg dan het waardemandje. De 'goedkope' aandelen deden het over de hele periode gemiddeld 26 procent beter, per jaar. Opvallend is dat het risico van de waardestrategie, gemeten in volatiliteit (standaarddeviatie), net iets lager is dan bij de groeiestrategie (ongeveer 35%). Rendement gaat blijkbaar niet altijd hand in hand met risico.

Het rendementsverschil van 26 procent lijkt wel erg groot, ook vergeleken met andere internationale studies. Doordat de mandjes erg klein zijn (gemiddeld ongeveer vier aandelen), hebben uitschieters naar boven en beneden een sterk effect op het eindresultaat. Een manier om het 'uitschieter'-effect te verkleinen, is twee mandjes maken. De ene helft waarde, de andere helft groei. Hoewel het verschil in rendement daalt, blijft het met 8 procent positief.

## MENSELIJK TEKORT

Dat waarde het beter lijkt te doen dan groei is moeilijk op rationele gronden te verkla-



HET WAARDEMANDJE MET 10 PROCENT VAN DE AEX/AMX-AANDELEN MET DE LAAGSTE KOERS-WINSTVERHOUDING VERSUS HET GROEI-MANDJE MET 10 PROCENT VAN DE AEX/AMX-AANDELEN MET DE HOOGSTE KOERS-WINSTVERHOUDING. HET GEMIDDELTE IS HET GEMIDDELTE VAN DE RENDEMENTEN OVER DE PERIODE 2000 TOT 2010.