

Outperformance van waarde lonkt

29 juni 2018

Het afgelopen decennium was uniek in meerdere opzichten. En juist die unieke combinatie van factoren had een grote negatieve impact op waardebeleggen. Volgens Sean Markowicz, strateeg bij Schroders (/aandeel/199-schroders), was het uitzonderlijk en keert het tij voor deze beleggingsstijl.

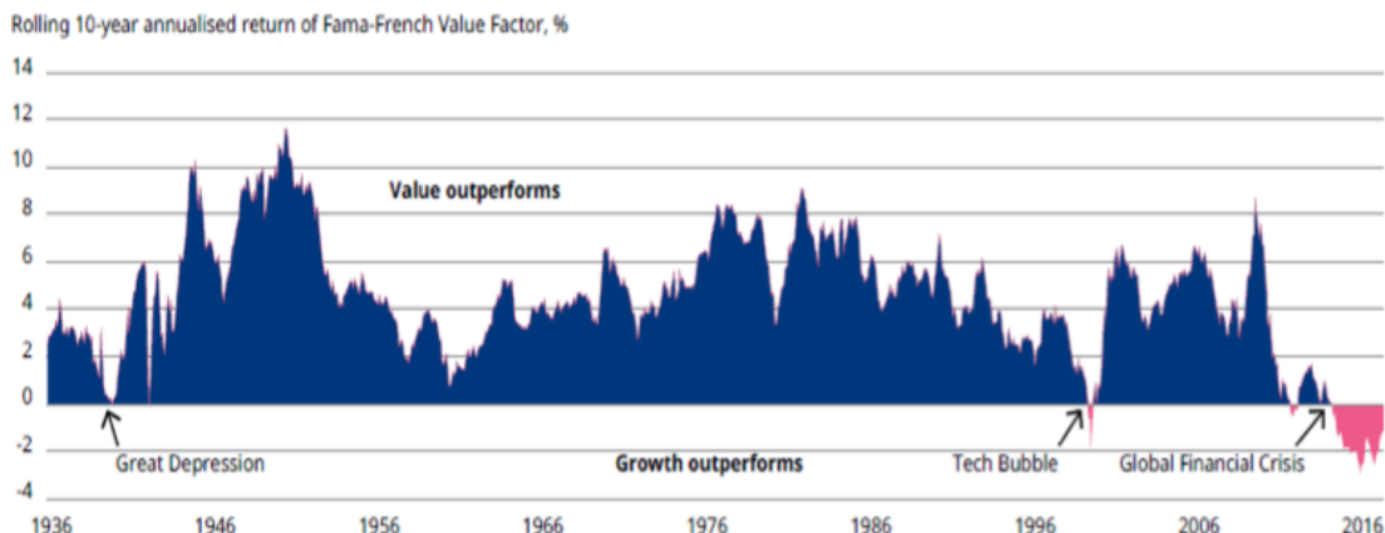
Verloren decennium voor waarde-beleggers

De uitgangspunten van waardebeleggen zijn simpel. Beleggers hebben de neiging teveel te betalen voor goed-nieuws-aandelen, zoals groeiaandelen en te weinig voor slecht-nieuws-aandelen, zoals waarde-aandelen. Maar winsten keren terug naar hun langjarig gemiddelde en de verkeerde prijsstellingen corrigeren zichzelf. En daar ligt het potentieel van waarde-aandelen. Contraire beleggers die de traditionele wijsheid trotseren en waarde-aandelen hebben gekocht die onterecht zijn afgewaardeerd, kunnen op deze manier een mooi rendement realiseren.

Onderprestatie waarde-aandelen

Sinds de financiële crisis hebben waarde-aandelen echter zwaar ondergepresteerd. Het gebruikelijke herstel van deze aandelen bleef uit, zodat men spreekt over een verloren decennium. Toch betekent dat volgens Markowicz niet dat waardebeleggen zijn werking verloren heeft. De periode sinds de financiële crisis is echt uitzonderlijk, betoogt hij. Er zijn slechts drie perioden geweest in de afgelopen 90 jaar waarin waardebeleggen zo slecht gepresteerd heeft. Dat was gedurende de Grote Depressie, de technologiebubbel en de 10 jaar na de financiële crisis. Verder heeft waardebeleggen bijna altijd beter gepresteerd dan groeiaandelen.

Value has nearly always outperformed growth – until recently



Uitzondering bevestigt de regel

Markowicz wijst in zijn artikel op een aantal uitzonderlijke factoren die een hoofdrol speelden in het afgelopen decennium en negatief uitpakten voor waarde-aandelen:

- het was een periode van trage economische groei,
- met agressieve interventie van centrale banken,
- zeer lage rentestanden,
- en ruime aandeleninkoopprogramma's.

Deze uitzonderlijke omstandigheden hadden significante invloed op waarde-aandelen. De trage economische groei verhinderde het herstel van de bedrijfswinsten, waarvan waarde-aandelen normaal gesproken juist van profiteren. De schaarste aan winstgroei versterkte bij beleggers de aandacht voor groeiaandelen, met name voor FAANG-aandelen (Facebook (/aandeel/1506-facebook), Apple (/aandeel/377-apple), Amazon (/aandeel/375-amazon), Netflix en Alphabet (/aandeel/397-alphabet) (Alphabet)). Daartegenover raakten waarde-aandelen, waarvan de resultaten in het algemeen meer blootstaan aan economische neergang, totaal uit de gratie.

Agressief monetair beleid van centrale banken en lage rentestanden waren ook in het voordeel van groeiaandelen. De winsten die met groeiaandelen werden gerealiseerd, die zich tot ver in de toekomst uitstrekken, worden door de markt onder deze omstandigheden hoger gewaardeerd dan wanneer de rentetarieven hoog zijn.

De combinatie van trage groei en lage rente leidden tot omvangrijke aandeleninkoopprogramma's. Waarde-aandelen zijn doorgaans gerelateerd aan cyclische bedrijven, die minder ruimte hebben om cash terug te laten vloeien naar de aandeelhouders. In het huidige economische klimaat heeft dit waarde-aandelen aanzienlijk benadeeld, terwijl beleggers de inkoop van eigen aandelen juist hebben gewaardeerd. Dat zette deze aandelen ook op achterstand bij beleggers.

Het tij keert - outperformance van waarde lonkt

Maar deze tegenwind lijkt te gaan liggen, signaleert Markowicz. De economische groei trekt weer aan, de

rente loopt op en de aandeleninkoop is over zijn top heen. Hij kan het niet garanderen, maar het kan de voorbode zijn van een rotatie ten gunste van waarde-aandelen.

Het waarderingsverschil tussen waarde- en groeiaandelen is momenteel zeer groot. In het verleden wees een dergelijke spread in waardering doorgaans op outperformance van waarde-aandelen in de jaren daarna. Ook al is het verleden geen garantie voor de toekomst, Markowicz ziet dit als tekenen dat het tij voor waarde-aandelen keert. Met een dergelijke spread moet de langetermijnrente het komende decennium naar het nulpunt dalen, willen de rendementen op een groeistrategie die van waardebeleggen kunnen evenaren.