

Beleggen vanuit een
GEHEEL ANDER PERSPECTIEF



VALUE INVESTING



HOF HOORNEMAN BANKIERS NV

Beleggen vanuit een geheel ander perspectief

Vermogensbeheerders baseren zich over het algemeen bij het vormen van opinies over de financiële markten en bij de samenstelling van beleggingsportefeuilles met name op macro-economische indicatoren. Bij de invulling van de portefeuilles en met name bij de keuze van de individuele aandelen wordt meestal de zogenaamde “top down” benadering *) toegepast.

Grote bankinstellingen en beleggingsfondsen die tientallen miljarden beheren zijn – door hun omvang – feitelijk gedwongen te kiezen voor deze aanpak.

Hof Hoorneman Bankiers is gespecialiseerd in een andere beleggingsstijl, namelijk beleggen op basis van selectie van kansrijke aandelen door middel van de zogenaamde “bottom up” *) benadering. Bij Hof Hoorneman Bankiers noemen we dit Value Investing. Value Investing is een vorm van discretionair vermogensbeheer.

Het uitgangspunt van Value Investing beleggen

Het uitgangspunt van Value Investing beleggen is in beginsel eenvoudig. Het is de kunst beleggingen voor onze cliënten te vinden die op het moment van aankoop ‘ondergewaardeerd’ zijn ten opzichte van hun reële waarde. Met andere woorden, we doen ons best beleggingen te vinden in de vorm van aandelen en obligaties die bij wijze van spreke één euro waard zijn, en die vervolgens voor u te kopen voor 90, 80 of 70 cent.

Wij oriënteren ons hierbij op meerdere internationale effectenbeurzen, waarbij het accent als gevolg van het specialisme thans ligt op Nederland en een aantal Angelsaksische landen, waaronder Hongkong. Over het algemeen zullen aandelen opgenomen worden van ondernemingen met een relatief lage koers/winstverhouding, een relatief hoog dividendrendement en bovenal een achterliggende waarde van de onderneming die hoger is dan de beurswaarde op het moment van aankoop. Risicospreiding in de portefeuille vindt plaats door het opnemen van een ruim aantal fondsen.

Voor het feit dat de Value Investingstijl zich niet in een grotere mate van populariteit mag verheugen is een aantal verklaringen. Zoals gezegd speelt de omvang van het te beleggen vermogen een rol. Wie miljarden te beleggen heeft zal moeite hebben zich te manifesteren als koopjesjager. Voorts spelen psychologische

factoren een rol van niet te onderschatten betekenis. De value-belegger zal vaak tegen de heersende trend ingaan en zich moeten losmaken van de heersende opinie. Dat blijkt in de praktijk niet eenvoudig. Veel mensen hebben een sterke voorkeur voor beleggen in grote, succesvolle, bekende ondernemingen. Door hierin te beleggen associeert men zich gevoelsmatig met hun succes, wat een veilig gevoel oproept.

Dat gevoel is de value-belegger vreemd. Bij value-beleggen gaat het er enkel en alleen om of er redelijk objectief gezien “waarde” geïdentificeerd kan worden.

Value-beleggen versus beleggen conform de conventionele aanpak

Het kardinale verschil tussen value-beleggen en beleggen conform de conventionele aanpak is gelegen in het feit dat value-beleggers het oog eerst richten op het verleden (welke “waarde” is in het verleden opgebouwd?), vervolgens op het heden (hoe verhoudt die “waarde” zich tot de huidige koers?) en dan op de toekomst (hoe en wanneer wordt de onderwaardering opgeheven?).

Voor degenen die beleggen conform de conventionele aanpak,

*) Top down benadering

Op basis van macro-economische gegevens wordt eerst gezien welke landen in aanmerking komen voor belegging.

Vervolgens selecteert men in de gekozen landen bedrijfssectoren die als aantrekkelijk worden beoordeeld en tenslotte komt men binnen deze bedrijfstakken uit op een aantal individuele bedrijven welke vervolgens in de beleggingsportefeuille worden opgenomen.

*) Bottom up benadering

Bij de bottom up methode wordt niet of nauwelijks naar de macro-economische factoren gekeken en speelt de visie op “de beurs” geen rol van betekenis, maar wordt actief gezocht naar aandelen van ondernemingen die naar objectieve maatstaven ondergewaardeerd zijn.

is het zaak goed in te schatten hoe anderen in de toekomst de betreffende belegging zullen waarderen. Deze inschatting wordt dan met name gedaan aan de hand van macro-economische fac-

toren en naar perspectieven van de betreffende onderneming. Factoren als hoop en optimisme (of het ontbreken hiervan) spelen hier een veel belangrijker rol dan bij value-beleggen. Bij de laatste zijn factoren als nuchterheid en een zekere mate van cynisme meer aan de orde.

Vershil in benadering bij de selectie van beleggingen

De meeste vermogensbeheerders letten bij hun fondskeuze scherp op de indices van de verschillende beurzen en stemmen hun beleggingen in meerdere of mindere mate af op de toetssteen die zo'n index biedt.

Een vermogensbeheerder die een groot deel van de beheerde middelen belegt in indexfondsen zal nooit beduidend slechter scoren dan de betreffende index en hopelijk beter. De waardeontwikkeling van een op deze wijze samengestelde portefeuille zal over het algemeen ruwweg in lijn zijn met de gekozen index en het toepassen van deze methodiek heeft daarmee ook zijn beperking.

werkelijke waarde. Soms komt een koers van een obligatie fors onder druk als gevolg van negatief nieuws rond de onderneming. Eén reden daarvan is dat de verhandelbaarheid van ondernemingsobligaties vaak geringer is dan van aandelen. Door kennisvergaring kan de juiste waarde van de betreffende obligaties worden benaderd en wanneer wordt besloten tot het nemen van een positie kan worden geprofiteerd van een uiteindelijk prijsherstel.

Afwijkend resultaat

Consequentie van deze beleggingsfilosofie is wel dat de performance van op deze wijze ingevulde portefeuilles beduidend kan afwijken van de algemene beurstrend.

Daarnaast is het nodig een langere beleggingshorizon te hanteleren, aangezien sommige investeringen meer tijd vergen alvorens vruchten af te werpen.

BELEGGEN VOLGENS EEN ANDERE STIJL NAAST DE BESTAANDE “TRADITIONELE” PORTEFEUILLE VERMINDERT HET SPECIFIEKE RISICO VAN UW TOTALE VERMOGEN.

Gedurende de laatste jaren heeft dit zogenaamde indexbeleggen een grote vlucht genomen. Hierdoor zijn veel fondsen die niet in de leidende indices (bijvoorbeeld: de AEX index) meewegen verhoudingsgewijs erg laag gewaardeerd (feitelijk: ondergewaardeerd). Juist bij deze fondsen zien wij een aantal goede kansen.

De onderwaardering van dit soort fondsen verdwijnt soms door een overname en soms door middel van liquidatie van de betreffende onderneming. Ook is het mogelijk dat de directie van een dergelijke vennootschap door andere maatregelen de koers van het aandeel positief weet te beïnvloeden.

Ook obligaties behoren tot het beleggingsscala bij “Value Investing”. Obligaties worden op dezelfde wijze als aandelen onderzocht. De financiële omstandigheden van de betreffende onderneming worden onder de loep genomen om te bezien of er al dan niet sprake is van onderwaardering ten opzichte van de

Voor welke beleggers is value investing interessant?

Wij hebben in de loop van de jaren ervaren dat deze benadering met name aanslaat bij cliënten die een “ondernemende” vorm van beleggen appreciëren. Een manier van beleggen die niet primair gericht is op een marktconforme benadering en het bewandelen van platgetreden paden. In op deze wijze beheerde portefeuilles (of delen van portefeuilles) vindt men relatief weinig aandelen van grote ondernemingen. Integendeel, de door ons beheerde portefeuilles zijn met name gevuld met fondsen van kleine of middelgrote bedrijven die niet breed gevolgd worden. Omdat dergelijke fondsen niet algemeen gevolgd worden kan in dit soort situaties soms een relatieve onderwaardering optreden. Een onderwaardering die ontdekt kan worden door degenen die de moeite nemen daarnaar te zoeken.

VALUE INVESTING

Minimum aanvangsvermogen € 500.000.



HOF·HOORNEMAN BANKIERS
THE VALUE INVESTORS

*De waarde van uw belegging kan fluctueren.
In het verleden behaalde resultaten bieden geen
garantie voor de toekomst.*

Wilt u meer informatie?
Wij geven u graag een nadere toelichting.



HOF·HOORNEMAN BANKIERS
THE VALUE INVESTORS

Postbus 3155, 2800 CG Gouda
Tel: 0182 597 777, Fax: 0182 597 759
www.hofhoorneman.nl
info@hofhoorneman.nl