

# BELEGGEN VANUIT EEN ANDER PERSPECTIEF

---

VALUE INVESTING



**HOF·HOORNEMAN**  
BANKIERS

## **VALUE INVESTING IS BELEGGEN VANUIT EEN ANDER PERSPECTIEF**

Hof Hoorneman Bankiers is gespecialiseerd in een andere beleggingsstijl dan algemeen gebruikelijk is. Wij vullen de door ons beheerde beleggingsportefeuilles met een door middel van de bottom up benadering \*) gemaakte selectie van kansrijke aandelen en obligaties. Deze manier van beleggen wordt Value-beleggen of Value Investing genoemd.

Andere vermogensbeheerders baseren zich over het algemeen met name op macro-economische indicatoren bij het vormen van hun opinie over de financiële markten en bij de samenstelling van hun beleggingsportefeuilles. Bij de invulling van hun portefeuilles en met name bij de keuze van de individuele aandelen en obligaties wordt meestal de zogenaamde top-down benadering \*) toegepast.

### **\*) BOTTOM UP BENADERING**

*Bij de bottom up benadering wordt actief gezocht naar aandelen van ondernemingen die naar objectieve maatstaven ondergewaardeerd zijn. Er wordt niet of nauwelijks naar macro-economische factoren gekeken en de visie op 'de beurs' speelt geen rol van betekenis.*

### **\*) 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 de bedrijfssectoren die als aantrekkelijk worden beoordeeld en tenslotte komt men binnen deze bedrijfstakken uit op een aantal individuele bedrijven die vervolgens in de beleggingsportefeuille worden opgenomen.*

## **HET UITGANGSPUNT VAN VALUE-BELEGGEN**

Value-beleggen heeft een heel eenvoudig uitgangspunt: 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: wij doen ons best beleggingen te vinden in de vorm van aandelen en obligaties die bij wijze van spreken één euro waard zijn en die vervolgens voor u aan te kopen voor 90, 80 of 70 cent.

Wij oriënteren ons hierbij op meerdere internationale effectenbeurzen, waarbij het accent als gevolg van ons specialisme op dit moment ligt op Nederland en een aantal Angelsaksische landen, waaronder ook Hongkong. Over het algemeen zullen wij aandelen selecteren van ondernemingen met een relatief lage koers/winstverhouding, een relatief hoog dividendrendement en bovenal een onderliggende 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 verschillende beleggingen.

## **WAAROM VALUE-BELEGGEN NIET DOOR IEDEREEN WORDT TOEGEPAST**

Voor het feit dat Value-beleggen zich niet in een grotere mate van populariteit mag verheugen is een aantal verklaringen. Zo speelt bijvoorbeeld de omvang van het te beleggen vermogen een belangrijke rol. Wie miljarden te beleggen heeft zal moeite hebben zich te manifesteren als koopjesjager.

Verder 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 verbindt men zich gevoelsmatig met hun succes en dat roept een veilig gevoel op.

Dat gevoel is de Value-belegger onbekend. Bij Value-beleggen gaat het er enkel en alleen om of er verstandelijk en objectief beredeneerd onderliggende waarde geïdentificeerd kan worden.

## **WAT IS HET VERSCHIL IN AANPAK?**

Het voornaamste verschil tussen Value-beleggen en beleggen volgens de algemeen gebruikelijke aanpak is gelegen in het feit dat:

- Value-beleggers het oog eerst richten op het verleden: *Welke 'waarde' is in het verleden opgebouwd?*
- Vervolgens kijken naar het heden: *Hoe verhoudt die 'waarde' zich tot de huidige koers?*
- En tenslotte hun aandacht richten op de toekomst: *Hoe en wanneer wordt die onderwaardering opgeheven?*

Voor beleggers die te werk gaan volgens de conventionele aanpak 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 factoren en de perspectieven van de onderneming in kwestie. Factoren als hoop en optimisme (of het ontbreken hiervan) spelen hier een veel belangrijker rol dan bij Value-beleggen. Bij Value-beleggen zijn elementen als nuchterheid en een zekere mate van cynisme meer aan de orde.

## **VERSCHIL IN BENADERING BIJ DE SELECTIE VAN BELEGGINGEN**

De meeste vermogensbeheerders letten bij hun beleggingskeuzes scherp op de indices van de verschillende beurzen en stemmen hun portefeuilles in meerdere of mindere mate af op de toetssteen die zo'n index biedt. Een beheerder die een groot deel van de hem ter beschikking staande middelen belegt in indexfondsen zal nooit beduidend beter of slechter scoren dan de betreffende index. De waardeontwikkeling van een op deze wijze samengestelde beleggingsportefeuille zal over het algemeen ruwweg in lijn zijn met de gekozen index en het toepassen van deze methodiek heeft daarmee ook zijn beperking.

## **HOE SELECTEREN WIJ ONZE BELEGGINGEN?**

Gedurende de laatste jaren heeft het boven omschreven indexbeleggen een grote vlucht genomen. Hierdoor zijn veel aandelen van bedrijven die niet in een leidende index (bijvoorbeeld de AEX-index) zijn opgenomen verhoudingsgewijs laag gewaardeerd (feitelijk: ondergewaardeerd). Juist bij deze effecten zien wij goede kansen. De onderwaardering van dit soort effecten verdwijnt soms door een overname en soms door middel van liquidatie van de betreffende onderneming. Ook is het mogelijk dat de directie van een dergelijk bedrijf door andere maatregelen de koers van het aandeel positief weet te beïnvloeden. Niet alleen aandelen, maar ook obligaties behoren tot het beleggingsscala bij Value-beleggen.

Obligaties worden op dezelfde wijze als aandelen onderzocht. De financiële omstandigheden van de betreffende onderneming worden geanalyseerd om te bezien of er al dan niet sprake is van onderwaardering ten opzichte van de 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 bedrijfsobligaties 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**

Gevolg van deze beleggingswijze is wel dat het rendement van op deze wijze ingevulde portefeuilles beduidend kan afwijken van de algemene beurstrend.

Daarnaast is het nodig een langere beleggingshorizon te hanteren, omdat sommige investeringen meer tijd vergen alvorens rendement op te leveren.

## **IS VALUE-BELEGGEN OOK INTERESSANT VOOR U?**

Wij hebben in de loop van de jaren gemerkt dat deze beleggingsbenadering vooral aanslaat bij cliënten die een 'ondernemende' vorm van beleggen waarderen. Een manier van beleggen die niet primair gericht is op een marktconforme benadering en het bewandelen van platgetreden paden.

In op de Value-manier 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 effecten van kleine of middelgrote ondernemingen die niet breed gevolgd worden.

Juist omdat dergelijke bedrijven 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.

### **VERGUNNINGEN**

HHB bezit binnen het kader van de Wet op het Financiële Toezicht de vereiste vergunningen van zowel AFM als DNB. HHB is opgenomen in de registers van AFM en DNB en is aangesloten bij de DSI.

### **DISCLAIMER**

De informatie die u bovenstaand wordt aangeboden is samengesteld door Hof Hoorneman Bankiers NV (HHB). Ondanks de voortdurende aandacht voor de kwaliteit van haar berichtgeving kan HHB niet garanderen dat de bovenstaande informatie steeds correct of volledig is weergegeven en aanvaardt HHB dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. De informatie is generiek van aard en houdt derhalve geen rekening met specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes van de ontvanger. De ontvanger mag bovenstaande informatie dan ook niet aanmerken als een persoonlijk advies: de ontvanger dient zijn of haar eigen adviseur te raadplegen om te overleggen of fondsen die bovenstaand aan bod komen, voor hem of haar een passende investering zijn en of de aangeboden informatie in overeenstemming is met zijn of haar doel- en risicoprofiel. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De verspreiding van bovenstaande informatie in andere jurisdicties dan in Nederland is mogelijk aan restricties onderhevig en de ontvanger van dit bericht dient zichzelf te informeren over eventuele restricties. Beleggen brengt risico met zich mee. De afnemer van de informatie is zelf verantwoordelijk voor de keuze en het gebruik van de informatie. De informatie is uitsluitend bedoeld om kennis te maken met de beleggingsresultaten van de HHB fondsen. Voor de fondsen is ook een Essentiële Beleggersinformatie, EBI, opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie. Aan de verstrekte informatie kunnen voorts geen rechten worden ontleend.



### **HOF HOORNEMAN BANKIERS NV**

Oosthaven 52 Postbus 3155 2800 CG Gouda T 0182 - 59 77 77  
info@hofhoorneman.nl www.hofhoorneman.nl

### **HOF HOORNEMAN BANKIERS VESTIGINGEN:**

Gouda (hoofdkantoor), Arnhem, Laren (NH), 's-Hertogenbosch, Maastricht