

## Beleggingsstijl groei versus waarde: wie wint?

**De beleggingsstijlen Waarde en Groei vormen de basis voor de Morningstar Style Box. Maar welke van de twee is de winnaar als het gaat om rendement? Dat hangt van de gemeten periode af, concludeert Dan Kemp van Morningstar Investment Management. Op lange termijn doet waarde het beter dan groei.**

Robert van den Oever | 03 Juli, 2017 | 8:59

Morningstar besteedt veel aandacht aan de beleggingsstijlen waarde en groei en de verschillen daartussen. Waardebeleggen betekent kopen op onderwaardering tegen een lage prijs, met als doel om op lange termijn te profiteren als een aandeel die onderwaardering gaat inlopen op weg naar zijn Fair Value.

Groeibeleggen betekent een hogere prijs willen betalen voor een aandeel dat sterke groeiperspectieven heeft. De hoge prijs wordt gerechtvaardigd door de hoge groei en rendementen die in het verschiet liggen.

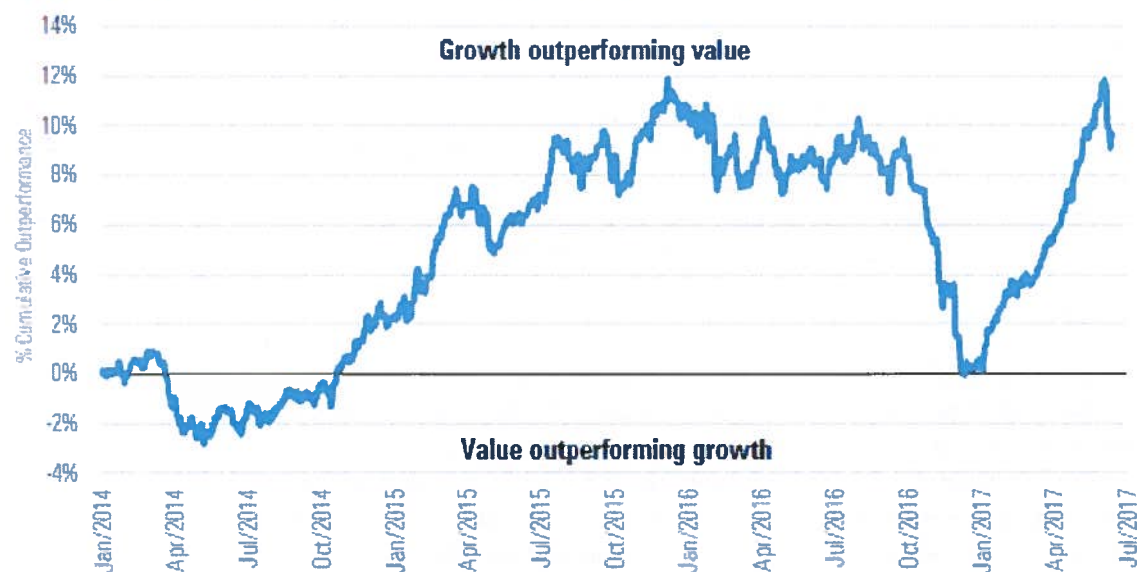
Het onderscheid tussen waarde en groei vormt de basis voor de Morningstar Style Box, de matrix met negen segmenten die de beleggingsstijl combineert met de marktkapitalisatie van een aandeel. Waarde, Groei en Gemengd samengevoegd met Small-, Mid- en Large Cap.

### Wie wint?

Morningstar propageert beleggen voor de lange termijn op basis van de waarde-stijl. Echter, in kortere periodes kan de groei-stijl het juist beter doen. Dan Kemp, chief investment officer van Morningstar Investment Management, onderzoekt de prestaties van beide beleggingsstijlen. Wie wint?

De laatste paar jaar doet groei-beleggen het beter dan waarde-beleggen. Onderstaande grafiek laat zien dat over de periode vanaf 2014 groei bijna voortdurend een veel hoger rendement haalt dan waarde:

**Exhibit** Within equities, a growth bias has been rewarding in recent times.



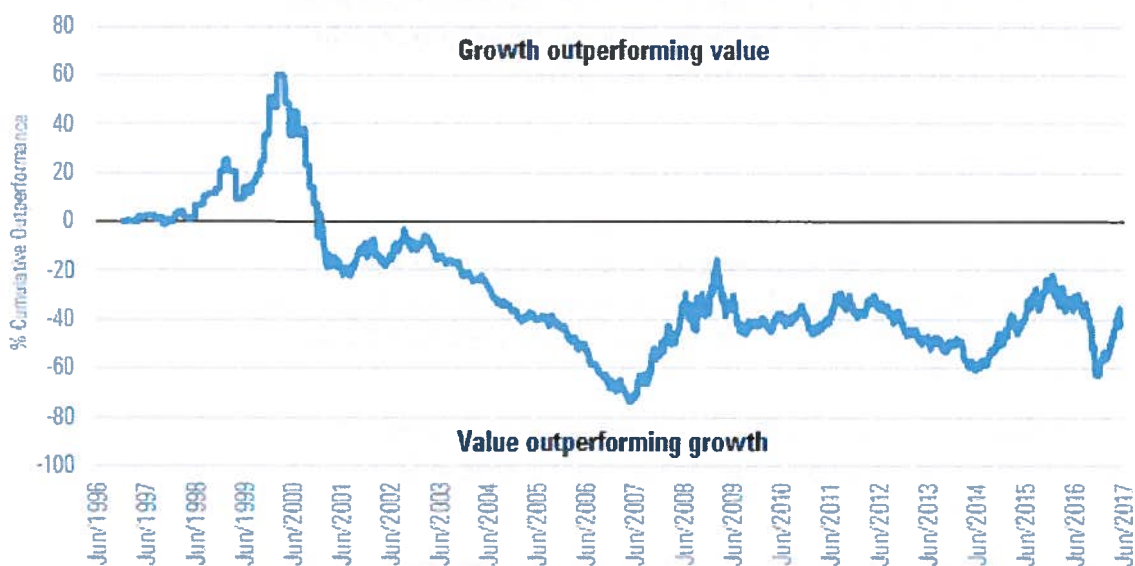
Source: Morningstar Direct, Morningstar Investment Management calculation at 31/05/17

(klik op grafiek voor vergroting)

Maar nemen we een langere periode, dan blijkt waarde juist weer in het voordeel te zijn. Onderstaande grafiek gaat terug tot juni 1996. Afgezien van een korte periode waarbij groei

aanvankelijk hoger scoort, laat de lijn duidelijk zien dat waardebeleggen het grootste deel van de gemeten periode een beter rendement oplevert.

#### Exhibit The longer term shows a value bias winning within equity markets.



Source: Morningstar Direct, Morningstar Investment Management calculation, at 31/05/17

(klik op grafiek voor vergroting)

#### Drijfveren van multi-asset

Kijken we in meer in detail naar factoren die het rendement bepalen, dan is het zinvol om te zien welke drijfveren er ten grondslag liggen aan de beslissingen van mixportefeuilles, ofwel de multi-asset strategie. Om de asset allocatie te bepalen en te variëren, hanteren mixfondsen doorgaans deze drie stijlen:

- Macro-economisch gedreven

De asset allocatie wordt bepaald door de macro-economische inzichten van de fondsbeheerder en de vooruitzichten voor economische groei, inflatie, rente enzomeer. Deze indicatoren worden gebruikt om een voorspelling voor de markt te doen met een horizon van ongeveer drie jaar.

- Momentum-gedreven

De belangrijkste drijfveer is de korte en middellange termijn prijstrend in de markt van aandelen, obligaties en andere vermogenscategorieën. Ook de trends bij onderliggende economische indicatoren en winstontwikkeling van bedrijven kan een rol spelen. Fondsmanagers vergroten in hun portefeuille de weging van assets die een stijgende prijsontwikkeling doormaken of die een toenemend groeipatroon laten zien.

- Waarderingsgedreven

Deze benadering is gebaseerd op de Fair Value schattingen zoals de Morningstar-analisten die berekenen. Aan de hand van deze Fair Value calculaties bepalen fondsmanagers welke aandelen betere waarde en een gunstigere risico-rendementsverhouding bieden. Zulke portefeuilles bevatten meer aandelen die bij het grote publiek uit de gratie zijn geraakt en zijn tegendraads. De benadering is fundamenteel lange termijn. Dat vereist discipline om te blijven zitten als koersen in een dip raken, maar ook als euforie op de beurzen de koersen omhoog laat schieten. Het is zaak om dan niet meteen per se die winst te willen verzilveren, als het doel op de lange termijn ligt.

#### Lange termijn sleutel tot rendement

De lange termijn is de sleutel tot een bestendig rendement. Want uit onderzoek dat zich richtte op langdurige periodes, komen volgens Kemp twee belangrijke conclusies naar voren:

De eerste is dat trends iets zijn van de korte termijn. Omhoog of omlaag, het wordt vroeg of laat altijd weer gevolgd door een tegengestelde beweging. Hoe langer de periode is, hoe meer die verschillen afgevlakt raken. De hierboven beschreven aanpak van momentum-beleggen werkt bijvoorbeeld uitstekend in een opgaande markt, maar zodra er een correctie komt, is er een groot risico op flinke verliezen.

Tweede conclusie is dat er een verband is tussen waardering en toekomstig rendement (of verlies). Als de markt noteert tegen waarderingen die aan de onderkant van de historische range liggen, dan zijn de toekomstige rendementen hoger dan gemiddeld en de verliezen (verschil tussen piek en diepste punt in een cyclus) kleiner dan gemiddeld.

Omgekeerd, als de markt noteert tegen het hoogste punt van de historische range, dan zijn toekomstige rendementen kleiner en verliezen groter dan gemiddeld.

### **Tegendraads**

Om een goed rendement te boeken, is een tegendraadse benadering (*contrarian approach*) nodig, maar de wetenschap van *behavioral investing* leert dat dat makkelijker gezegd dan gedaan is. Daar komt nog bij dat de incentives in de fondsindustrie voor de manager doorgaans gericht zijn op de korte termijn en geduld niet belonen.

Het antwoord op de vraag wie er wint, hangt samen met de periode die de belegger kiest, is de conclusie van Kemp. Op de korte termijn kan groei het duidelijk beter doen dan waarde. Maar op de langere termijn komt uit de waarde-strategie een hoger rendement tevoorschijn.

Wilt u meer weten over de Morningstar Style Box? Uitleg over de achtergronden en de methodologie vindt u hier:

- [Factsheet: wat is de Morningstar Style Box en wat kunt er mee als belegger?](#)
- [Morningstar Style Box methodologie document](#)

### **Lees meer over Waarde versus Groei:**

- [Stijl bewust](#)
- [Groei-aandelen zijn de smaakmakers op de beurs](#)
- [Marktbarometer mei: small caps blijven duidelijk achter](#)

---

©Copyright 2012 Morningstar. Alle rechten voorbehouden.

Herdrukken of elk ander gebruik van dit artikel is niet toegestaan zonder schriftelijke toestemming van Morningstar.