

'MET KWALITEIT ZIT JE ALTIJD GOED'

MAAR IS APPLE TOP OF EEN VERGANKELIJK TECHBEDRIJF?

Wie op zoek is naar een solide belegging doet er wellicht verstandig aan kwaliteits aandelen te kopen. Maar hoe definieer je kwaliteit? Voor de een is dividend de graadmeter, de ander kijkt naar veel meer factoren.

TEKST MARTIJN MOM

Volatiliteit op de aandelenbeurzen biedt kansen voor koopjesjagers, maar de koersschommelingen zorgen ook voor onrust onder veel beleggers. Deze beleggers doen er wellicht beter aan hun geld in kwaliteits aandelen te investeren.

Kwaliteits aandelen zijn eenvoudig gezegd aandelen die gedurende een reeks van jaren een solide belegging zijn gebleken en die gepaard gaan met relatief weinig risico. Maar hoe vinden beleggers deze aandelen, en is kwaliteit niet te duur?

Martien van Winden, fondsbeheerder bij Hoofbosch, spreekt duidelijke taal over investeren in kwaliteit. 'Volatiliteit of geen volatiliteit, kwaliteit moet je altijd hebben. In goede en in slechte tijden. Het zijn de enige aandelen die altijd rendement opleveren.'

In periodes van forse koersdalingen kan volgens Van Winden

de vlag uit, want die vormen een mooie aanleiding om kwaliteit bij te kopen. 'Compounding dividend', dat is volgens de fondsbeheerder het toverwoord. 'Dividend op dividend stapelen en herinvesteren leidt tot ongekende rendementen.'

Het klinkt aantrekkelijk: vermogensbeheerders die beloven uw geld alleen maar te investeren in 'kwaliteit'. De lijst van factoren die de kwaliteit van een bedrijf kunnen bepalen is echter lang. Elke vermogensbeheerder heeft zijn eigen criteria om kwaliteit te bepalen. Kwaliteit blijft daardoor een kneedbaar begrip. De een vindt

bijvoorbeeld Apple topkwaliteit vanwege het sterke merk en de sterke balans, terwijl het voor de ander een overgehupt en vergankelijk technologiebedrijf is.

Voor Hoofbosch is er maar één factor van belang en dat is het dividend. 'Dividend is de belangrijkste factor voor kwaliteit. Winst is arbitrair en zeer ondoorzichtig. Het kan makkelijk opgepoetst worden en er kan meer mee worden gesjoemeld. Winst is nodig om dividend uit te keren, maar voor de rest zegt het niet zoveel. Bedrijven die op lange termijn dividend blijven uitkeren, daar draait het om.'

Rommelen met dividend is volgens Van Winden 'onmogelijk'. 'Een bedrijf moet ongelofelijk gezond zijn om jaar na jaar dividend uit te keren.' Bedrijven die aan deze strenge eis voldoen, zijn schaars. 'Wereldwijd kun je beleggen in pakweg 40.000 aandelen en maar 20 daarvan zijn echt solide.'

Deze solide bedrijven bevinden zich maar in drie landen: de Verenigde Staten, Nederland en

'NOG NOOIT GING EEN BEDRIJF IN CHOCOLADE FAILLIET'

Zwitserland. Dat zijn volgens de fondsbeheerder de landen waar de kapitaalstromen naartoe vluchten als het er echt om begint te spannen.

Veel vrije kasstroom

Geoffroy Goenen, hoofd Europese aandelen bij Candriam Investors Group, heeft voor €3 mrd aan Europese kwaliteitsaandelen onder beheer. Om de kwaliteit te bepalen kijkt de vermogensbeheerder naar vijf criteria: kwaliteit van het management, concurrentievoordelen, winstgevendheid, het profiel van de schulden en naar de potentie van de onderliggende markt.

Op de lange termijn presteren kwaliteitsaandelen volgens Goenen beter dan de index. 'Ze stijgen minder sterk, maar dalen ook minder hard.' De meest kwalitatieve aandelen zijn volgens hem die van bedrijven die veel vrije kasstroom genereren.

Een ander belangrijk punt is volgens Goenen dat er geen waarde wordt vernietigd voor de aandeelhouders. 'Op korte termijn kan een deel van de markt goedkoper zijn dan de kwaliteits-

categorie, maar aandelen die niet kwalitatief zijn, vernietigen jaar in jaar uit meer waarde. Bankaandelen beginnen het nu weer goed te doen, maar ze zijn minder kwalitatief. In de nasleep van de financiële crisis hebben veel banken waarde vernietigd door emissies.'

Dividend is bij Candriam van minder belang om de kwaliteit te bepalen. 'Voor kwaliteitsbedrijven in een sterk groeiende markt kan het beter zijn om te investeren in plaats van dividend uit te keren. Voor bedrijven met een volwassen business is het wel belangrijk om zoveel mogelijk aan de aandeelhouders terug te geven.'

Op Goenen's favorietenlijst staan het Britse levensmiddelenconcern Reckitt Benckiser, het wat kleinere Ierse voedingsbedrijf Kerry Group en het meer cyclische Spaanse Inditex, eigenaar van kledingketens als Zara en Massimo Dutti.

Een favoriet kwaliteitsaandeel van Hoofbosch is de Zwitserse chocoladefabrikant Lindt & Sprüngli, opgericht in 1845. 'Lindt is al meer dan 150 jaar actief. Ook is nog nooit een chocoladebedrijf failliet

gegaan. Die bedrijven zijn veiliger dan veilig. Als een bedrijf al in de problemen komt, zal het snel door een ander worden overgenomen.'

Andere favorieten van Hoofbosch zijn: Nestlé, Shell, Procter & Gamble, Kellogg, Paccar en General Mills. De vermogensbeheerder bezoekt alle bedrijven en let vooral op de soberheid van het management.

Paccar, het moederbedrijf van DAF, huurt volgens Van Winden in Bellevue Washington twee verdiepingen van een bankkantoor. 'Het interieur is sinds de jaren zestig niet vernieuwd. Dat vinden we geweldig en het bedrijf is al sinds 1947 winstgevend.'

Het zijn volgens hem stuk voor stuk betrouwbare bedrijven die hun beloftes nakomen. 'Dit zegt niets over de koersontwikkeling, maar die is ook van ondergeschikt belang.' Hetzelfde geldt volgens de fondsbeheerder voor de koerswinstverhouding (k/w). 'Vaak wordt gezegd dat kwaliteitsaandelen duur zijn, maar dat zegt helemaal niets. Kwaliteit was vroeger ook al duur, maar was terugkijkend toch goedkoop. Een k/w van 40 kan een koopje zijn, zolang het dividend maar omhoog gaat.'

Hoofbosch investeert niet in technologiebedrijven. 'Er zijn geen technologiebedrijven die al 100 jaar dividend uitkeren. Technologie verouderd continu. Stofzuigers en broodroosters zijn nu een heel normaal product, maar waren destijds een innovatie. Radio, tv en de fax ook. Nu is het de iPhone. De geschiedenis herhaalt zich en ooit vooruitstrevende technologiebedrijven verdwijnen snel.'

