

## 'Belegger kiest vaker voor kwaliteit nu recessie dreigt'

Door onze redactie - 06 november 2019



**Dat steeds meer beleggers een recessie vrezen, vergroot de populariteit van stabiele ondernemingen. De jacht op een betrekkelijk klein aantal kwaliteitsaandelen lijkt daarmee geopend. Maar wat is kwaliteit?**

Beleggers, beleggingsfondsen maar ook indices hanteren verschillende definities van kwaliteitsaandelen. De rode draad is dat het om solide bedrijven gaat, die gestaag in omzet en winst groeien, een gezonde balans hebben en waarvan de beurskoers een stabiel, opwaarts verloop heeft.

Het businessmodel is verder zo robuust dat ook bij economische tegenwind goede bedrijfsresultaten worden geboekt. Kwaliteitsaandelen zouden daardoor in laagconjunctuur goed presteren op de beurs. Ook omdat dan de vraag naar stabiele aandelen toeneemt.

Kwaliteit is wel schaars. Het beleggingsuniversum van 'kwaliteitsbelegger' Hoofbosch telt 25 bedrijven.

'Deze ondernemingen bestaan 50, 100 of soms zelfs 150 jaar, hebben een duidelijk verdienmodel en zijn ook tijdens oorlogen en recessies in staat hun producten te verkopen', stelt Martien van Winden (foto), beheerder van het Nederlandse beleggingsfonds.

Van Winden vindt een dergelijke trackrecord enkel in Zwitserland, Nederland en de VS. 'Het Franse L'Oréal is een uitzondering, maar dit cosmeticaconcern heeft sinds 1909 minder ceo's gehad dan er pausen in het Vaticaan zaten. Een stabiel management dus.'

Ook het product is van belang. 'Cosmetica, (luxe)voeding en geneesmiddelen; daar blijft altijd vraag naar. Consumenten zullen in crisistijden eerder bezuinigen op vakanties of de aankoop van een auto uitstellen', aldus Van Winden. Deze producten hebben bovendien extra rugwind door de wereldwijde explosieve toename van middeninkomens die een belangrijke afnemer zijn.

### Dividend als lakmoesproef

Bij het zoeken naar kwaliteitsaandelen is dividend een belangrijke lakmoesproef voor Van Winden. 'Neem bedrijven als Procter&Gamble en Pepsico, al decennialang keren ze een goed dividend uit. Johnson&Johnson heeft de afgelopen zestig jaar het dividend steeds met gemiddeld 10 procent verhoogd. In Zwitserland heeft chocoladefabriek Lindt sinds 1904 het dividend niet verlaagd, geen enkel jaar; een unicum. Ik ken overigens geen chocoladefabriek die failliet ging, ze worden hoogstens overgenomen. Chocolade zorgt voor rust in je portefeuille.'

De koersen van kwaliteits aandelen zijn flink gestegen, bevestigt Van Winden. 'Maar of dat door angstige beleggers komt, weet ik niet. Er is continue vraag naar kwaliteits aandelen. Analisten noemen ze al snel te duur. Een aandeel Lindt kost 35 tot 40 keer de winst, maar dat was dertig en tien jaar geleden niet anders. In tien jaar tijd is de koers echter verdrievoudigd en bedroeg het dividend gemiddeld 1 procent per jaar.'

## Survival of the fittest

Ook Ton Wijsman, senior beleggingsstrateeg bij de Amerikaanse vermogensbeheerder AllianceBernstein (AB) heeft voor kwaliteits aandelen een lijstje eigenschappen. Het zijn bedrijven met onder meer een lage schuldenlast, een hoge return on invested capital (ROIC) en een stabiele omzet- en winstgroei. Verder hebben ze een natuurlijke beschermingswal. Niet dat deze bedrijven monopolist zijn, maar ze zijn erg goed in wat ze doen, stelt Wijsman. 'Als er ergens hoge winst valt te behalen, zie je snel concurrenten opduiken. Deze bedrijven weerstaan die concurrentie, hetzij door unieke producten, goede distributiekanaalen, innovatie, een goed management of andere karakteristieken. Het is een survival of the fittest.'

Bij het fonds AB Concentrated US Equity voldoen zo'n 40 Amerikaanse bedrijven aan de criteria voor kwaliteits aandelen, gemiddeld zitten er 20 in portefeuille. Het fonds is de opvolger van het WP Stewart Holdings Fund (sinds 1989 actief). Wijsman: 'De kern van de fondsstrategie is kwaliteit én groei. In onze opvatting van kwaliteit is consistente winstgroei namelijk een belangrijke factor; alleen bedrijven die op lange termijn 10 tot 20 procent winstgroei per jaar kunnen laten zien, ongeacht de economische omstandigheden, komen in aanmerking.' Als voorbeeld noemt Wijsman Abbott (gezondheidszorg), International Flavors & Fragrances (geur- en smaakstoffen voor cosmetica/voeding) en ADP (HR-services).

Dividend vindt Wijsman minder belangrijk. 'Bedrijven zoals Royal Dutch Shell keren een goed dividend uit, maar het groeipotentieel vinden we te laag. Dividend uitkeren doe je in de VS doorgaans alleen als je geen groeikansen meer ziet. Het is bovendien fiscaal onaantrekkelijk voor beleggers. Bedrijven kiezen liever voor aandeleninkoop of investeren in innovatie.'

## Hoge beurswaarderingen

De koersen van kwaliteits aandelen trekken flink aan, stelt Wijsman. 'We vinden op dit moment 8 van de 40 bedrijven in ons universum relatief overgewaardeerd. AB Concentrated US Equity heeft een koerswinstverhouding die iets hoger is dan de markt. Maar deze bedrijven groeien wel twee keer zo snel.'

Om te zorgen dat er niet te veel voor een aandeel wordt betaald, kijkt het fonds 3 tot vijf jaar vooruit, waarbij toekomstige bedrijfswinsten contant wordt gemaakt. 'Die uitkomst leggen we naast de beurskoers. Die is aantrekkelijk, zolang er een positieve spread is', aldus Wijsman.

Zowel Van Winden als Wijsman beleggen door de hele cyclus heen in kwaliteits aandelen. Dan zijn er ook perioden dat deze bij marktindices of andere beleggingsstijlen achterblijven. 'De winsten van deze bedrijven groeien dan echter gewoon door. Dat is alleen even niet zichtbaar, maar laat zich op termijn uitbetalen.'

Dit artikel is afkomstig van de redactie van Fondsnieuws, een journalistiek platform voor professionals werkzaam in de beleggingsindustrie.

[www.fondsnieuws.nl](http://www.fondsnieuws.nl)