



Waarde herdefiniëren: van stijlcategorie naar beleggingsdiscipline

 **BostonPartners**

ROBECO
The Investment Engineers

Dit is een paper van Boston Partners. Boston Partners is een zusterbedrijf van Robeco.

Waarde herdefiniëren: van stijlcategorie naar beleggingsdiscipline

In deze paper onderzoeken we het veranderlijke karakter van waardeclassificeringen, lichten we toe hoe wij intrinsieke waarde beoordelen, en hoe ons proces het mogelijk maakt om waarde in beeld te brengen en hiernaar te handelen waar en wanneer we die zien ontstaan.

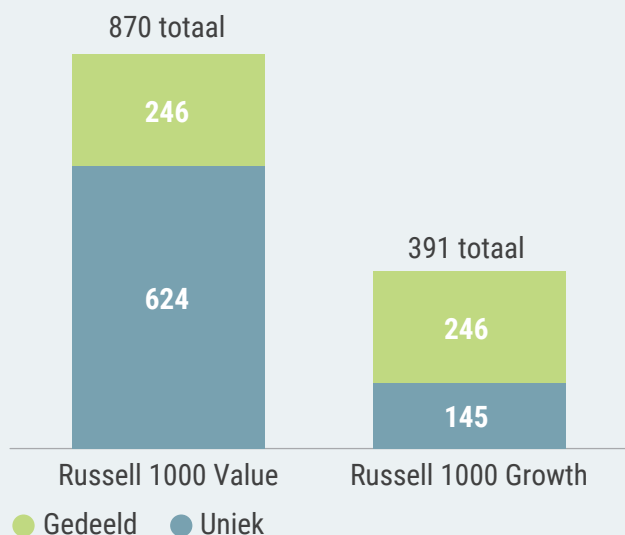
De traditionele scheiding tussen waarde en groei impliceert twee afzonderlijke stijlen met verschillende rendementsprofielen. Maar bedrijven zelf veranderen voortdurend, doordat winstontwikkelingen, beslissingen over kapitaalallocatie en waarderingssystemen wijzigen. De samenstelling van benchmarks versterkt deze veranderlijkheid, met een aanzienlijke overlap tussen groei- en waarde-indices, wat onderstreept dat stijl een indelingsafspraken is en geen blijvende economische identiteit. Bij Boston Partners maken we onderscheid tussen duurzame waarde en oppervlakkige goedkoopheid aan de hand van een bredere beoordeling van de kwaliteit van bedrijven, de veerkracht van hun cashflow en hun discipline op het gebied van kapitaalallocatie. Dit is gekoppeld aan een verkoopraamwerk dat is ontworpen om waardevalkuilen te vermijden en te reageren als de fundamentals verschuiven.

Het spectrum van waarde en groei

In de beleggingssector worden groei en waarde traditioneel gepresenteerd als tegengestelde stijlen – afzonderlijke categorieën die verschillende filosofieën, factorexposures en verwachte rendementsprofielen impliceren. Assetallocatiemodellen, consultantdatabases en de samenstelling van het beheerteam zijn vaak opgebouwd rond deze tweedeling. Toch is de werkelijkheid van de aandelenmarkten veel minder binair. Groei en waarde zijn geen economische identiteiten die elkaar uitsluiten; het zijn interpretatieve invalshoeken die worden toegepast op bedrijven waarvan de fundamentals, waarderingen en verwachtingen zich ontwikkelen.

Deze veranderlijkheid is zichtbaar in de samenstelling van belangrijke benchmarks. De Russell 1000 Value Index en de Russell 1000 Growth Index worden veelvuldig gebruikt om de twee stijluniversums binnen grote Amerikaanse bedrijven te representeren. De indexmethodologie staat echter een aanzienlijke overlap tussen beide toe. Componenten worden niet permanent toegewezen aan één economisch kamp. In plaats daarvan worden ze beoordeeld op een reeks van kenmerken, wat kan resulteren in gedeeltelijke opname in verschillende stijlsegmenten. De implicatie is eenvoudig maar belangrijk: zelfs op benchmarkniveau is de scheidslijn tussen groei en waarde bewust poreus gemaakt.

De Russell 1000 Growth- en Value-indices delen 246 aandelen, waaronder veel bekende namen



Bronnen: FTSE Russell; Boston Partners, 2026. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. U kunt niet direct in een index beleggen. Zie de laatste pagina voor belangrijke definities. De in deze afbeelding getoonde bedrijven dienen uitsluitend ter illustratie. Dit is geen koop-, verkoop- of houddaanbeveling. Er kunnen geen conclusies worden getrokken over de toekomstige ontwikkeling van een getoond bedrijf.

Eind 2025 maakten bijna 250 bedrijven deel uit van zowel de Russell 1000 Value Index als de Russell 1000 Growth Index, waaronder veel bekende namen met een forse weging in beide indices. Deze opnamen zijn niet toevallig – ze vertegenwoordigen economisch betekenisvolle exposure binnen beide stijlconstructies.

De structurele conclusie is duidelijk: groei en waarde zijn geen economische categorieën die elkaar uitsluiten, maar overlappende classificatiekaders die worden toegepast op dezelfde onderliggende bedrijven. Bedrijven als Alphabet, Amazon en Meta¹ worden vaak automatisch bestempeld als 'groei', alsof het schoolvoorbeelden van groei-bedrijven zijn. Toch lijken hun winstprofielen, ontwikkeling van vrije cashflow en beleid voor kapitaaluitkering, steeds meer op kenmerken die historisch worden geassocieerd met waarde. Omgekeerd vertonen bedrijven als Coca-Cola en American Express, die doorgaans worden beschouwd als schoolvoorbeelden van waarde-bedrijven, duurzame winstgroei en pricing power die eerder passen bij een groeiverhaal. Zelfs een innovator op het gebied van halfgeleiders zoals Advanced Micro Devices, kan tegelijk hoge groeiverwachtingen voor de toekomst hebben en een waarderingsdynamiek vertonen die ervoor zorgt dat de stijlclassificering in de loop der tijd verandert.

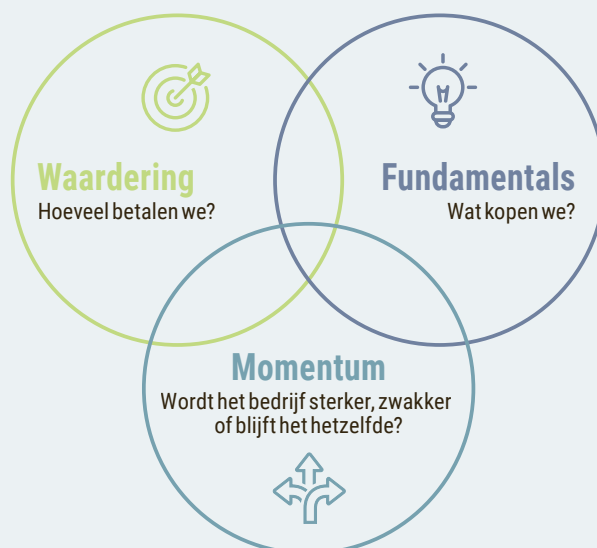
Het concept 'afwijking' moet daarom in context worden beoordeeld. Vanaf welk moment vormt een afwijking van een stijllabel een schending van het mandaat – en vanaf welk moment is dit een rationele reactie op veranderende economische omstandigheden? Belangrijker nog: wanneer weerspiegelt een ogenschijnlijke 'afwijking' eenvoudigweg de consequente toepassing van een beleggingsfilosofie die is ontworpen om essentiële fundamentals te beoordelen – zoals waarderingsdiscipline, duurzaamheid van de winst, balanssterkte en verstandige kapitaalallocatie – waarvan de ontwikkeling logischerwijs het oppervlakkige stijlprofiel van een bedrijf verandert? In dat opzicht kan wat lijkt op een stijlverandering in werkelijkheid een teken zijn van procesdiscipline, in plaats van een falend proces.

Hoe wij waarde definiëren

Niet alle aandelen die bij een screening naar voren komen als 'waarde', vertegenwoordigen noodzakelijkerwijs aantrekkelijke waarde. Ons onderzoek laat de beperkingen zien van een te sterke nadruk op statische koersratio's als voornaamste beleggingscriterium. Dergelijke benaderingen kunnen de blootstelling aan waardevalkuilen vergroten – bedrijven die goedkoop lijken, maar die niet het fundamentele traject laten zien dat nodig is om die korting te verzilveren. Daarom richten wij ons op het in beeld brengen van bedrijven waar een aantrekkelijke waardering samengaat met duurzame fundamentals en een verbeterend operationeel momentum, in plaats van alleen de koers. Onze 'drie cirkels'-benadering voor beleggen, zoals wij die noemen, heeft waarde als onderscheidend kenmerk, maar onze besluitvorming wordt gestuurd door een veelzijdige analyse van het beleggingspotentieel.

Wat lijkt op een stijlverandering kan in werkelijkheid een teken zijn van procesdiscipline, in plaats van een falend proces.

1. De in dit document getoonde bedrijven dienen uitsluitend ter illustratie. Er kunnen geen conclusies worden getrokken over de toekomstige ontwikkeling van het bedrijf. Dit is geen koop-, verkoop- of houdaanbeveling.



Voor ons is waardering essentieel – maar nooit een op zichzelf staand iets. Wij beoordelen waardering in de context van bedrijfskwaliteit, discipline in kapitaalallocatie en de houdbaarheid van winstgroei.

Een goede illustratie van deze benadering is te vinden in onze toekomstgerichte pijplijn van potentiële beleggingen. Elke analist heeft een op kwaliteit gerichte watchlist met ‘twee cirkels’-bedrijven – bedrijven die een combinatie van twee van onze drie criteria laten zien, bijvoorbeeld een bedrijf met overtuigende fundamentals en een positief bedrijfsmomentum dat nog niet aan onze waarderingscriteria voldoet. Deze ‘twee cirkels’-aandelen staan niet zomaar op de lijst: het zijn vooraf beoordeelde kansen die we nauwlettend in de gaten houden op tekenen van verandering.

In perioden van marktonrust of stijlrotatie kunnen waarderingsverschillen snel verdwijnen. Wanneer dat gebeurt, kunnen ‘twee cirkels’-aandelen uitgroeien tot concreet uitvoerbare ‘drie cirkels’-beleggingen, en wij staan dan klaar om daar snel en met overtuiging op in te spelen. Dankzij deze structuur kunnen we daadkrachtig handelen wanneer volatiliteit ontwrichtingen veroorzaakt, ongeacht of de markt de betreffende bedrijven tijdelijk categoriseert als ‘groei’ of ‘waarde’. In omgevingen waarin stijlleiderschap abrupt kan roteren, is die flexibiliteit niet cosmetisch van aard, maar essentieel om rendementsdiscipline te handhaven zonder kansen te laten liggen.

Vorbij het stijlhoekje

Bij Boston Partners zijn we echte waardebeleggers. Die omschrijving weerspiegelt ons respect voor waarderingsdiscipline, maar beschrijft ons proces niet volledig. De integratie van drie afzonderlijke maar onderling afhankelijke dimensies – waardering, fundamentals en momentum – moet op elkaar aansluiten om een overtuigende beleggingscase te ondersteunen.

Bedrijven kunnen om structurele redenen langdurig goedkoop blijven. Omgekeerd kunnen hoogwaardige franchises de intrinsieke waarde langdurig opbouwen voordat ze optisch goedkoop lijken. Momentum kan, wanneer het niet wordt ondersteund door onderliggende kracht van bedrijven, van voorbijgaande aard blijken. Elke dimensie op zichzelf is onvolledig. Het snijpunt is bepalend.

In onze ogen zijn duurzame rendementen door marktcycli heen waarschijnlijker wanneer een bedrijf fundamentele veerkracht laat zien, het wordt verhandeld tegen een redelijke waardering ten opzichte van zijn vooruitzichten, en de markt het steeds meer erkent. De afstemming van deze drie factoren creëert een zichzelf versterkende dynamiek: fundamentals vormen de basis voor overtuiging, waardering bepaalt de asymmetrie tussen risico en rendement, en momentum weerspiegelt het tastbare bewijs van de stagnatie of dynamiek van een bedrijf. Samen vormen ze een gedisciplineerd kader om stijlveranderingen te onderschrijven, en om kapitaal te laten groeien naarmate bedrijven zich ontwikkelen.

Over Boston Partners

Boston Partners is een waardegerichte aandelenbelegger met een onderscheidende beleggingsbenadering – een benadering die in elke portefeuille aantrekkelijke waarderingskenmerken combineert met sterke bedrijfsfundamentals en positief bedrijfsmomentum. De consequente toepassing van deze benadering gedurende meer dan 30 jaar door een ervaren team met een lange staat van dienst heeft geleid tot een bewezen track record in economische cycli, uiteenlopende marktkapitalisaties en regio's.

De meningen in dit commentaar zijn de meningen van de auteur zoals op de datum van dit commentaar. Deze meningen zijn op elk moment onderhevig aan wijzigingen op basis van markt- en andere omstandigheden en Boston Partners accepteert geen enkele verantwoordelijkheid voor het actualiseren van dergelijke meningen. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Discussies over effecten, marktrendementen en trends zijn niet bedoeld als voorspelling van toekomstige gebeurtenissen of rendementen. Het noemen en bespreken van deze effecten betekent niet automatisch dat een belegging daarin winstgevend is of was.

Termen en definities

Factorexposures verwijzen naar waarneembare bronnen van rendement – zoals value, size en quality – naast traditionele classificaties. Ontwikkeling van vrije cashflow is de totale cashflow uit operationele activiteiten minus kapitaaluitgaven. De Russell 1000 Value Index volgt de performance van Amerikaanse largecap-aandelen in de Russell 1000 Index met kenmerken van de waardestijl. De Russell 1000 Growth Index volgt de performance van Amerikaanse largecapaandelen in de Russell 1000 Index met kenmerken van de groeistijl. Directe beleggingen in een index zijn niet mogelijk.

Boston Partners Global Investors, Inc. (Boston Partners) bestaat uit drie divisies, Boston Partners, Boston Partners Private Wealth en Weiss, Peck & Greer (WPG) Partners, en is een indirect, 100% dochterbedrijf van ORIX Corporation of Japan (ORIX).

Over Robeco

Robeco is een internationale vermogensbeheerder met een breed aanbod aan actieve beleggingen, van aandelen tot obligaties. Al sinds onze oprichting in Rotterdam in 1929 vormt onderzoek de basis voor alles wat we doen. Daarbij combineren we onze pioniersgeest met een bedachtzame aanpak. We geloven sterk in duurzaam beleggen, kwantitatieve technieken en constante innovatie.

Belangrijke informatie – Uw kapitaal loopt risico

Deze informatie betreft uitsluitend algemene informatie over Robeco Holding B.V. en/of verbonden en aangesloten entiteiten en dochterondernemingen ("Robeco") en de benadering, strategieën en producten van Robeco. Dit is marketingcommunicatie die uitsluitend is bedoeld voor professionele beleggers, in de zin van beleggers die gekwalificeerd zijn als professionele klanten, die hebben verzocht behandeld te worden als professionele klanten of gerechtigd zijn dergelijke informatie te ontvangen volgens van toepassing zijnde wetgeving. Tenzij anders aangegeven zijn de gegevens en informatie afkomstig van Robeco en zijn deze naar beste weten van Robeco op het moment van publicatie accuraat en bieden ze geen enkele garantie. Elke mening die wordt gegeven, is uitsluitend die van Robeco en is geen feitelijke verklaring. De meningen kunnen veranderen en zijn op geen enkele wijze bedoeld als beleggingsadvies. Dit document is uitsluitend bedoeld om een overzicht te geven van de benadering en strategieën van Robeco. Het is geen vervanging voor een prospectus of ander juridisch document betreffende een specifiek financieel instrument. De opgenomen gegevens, informatie en meningen vormen op geen enkele manier een aanbod, uitnodiging of aanbeveling om te beleggen of te desinvesteren of een verzoek om financiële instrumenten te kopen, verkopen, houden of erop in te schrijven en dienen niet als financieel, juridisch, fiscaal of beleggingsonderzoeksadvies of als een uitnodiging en zijn niet voor andere doeleinden te gebruiken. Alle rechten op de informatie in dit document zijn en blijven voorbehouden aan Robeco. Dit document mag niet worden gekopieerd of gebruikt voor openbare doeleinden. Niets uit dit document mag worden gereproduceerd of openbaar worden gemaakt in welke vorm of op welke wijze dan ook, zonder Robeco's voorafgaande schriftelijke toestemming. Robeco Institutional Asset Management B.V. heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam als beheerder van ICBE's en AIF's.

Bij delen van het marketingmateriaal kan gebruik worden gemaakt van AI-tools om de evaluatie en beoordeling van marketingmateriaal te ondersteunen. Deze tools zijn ontworpen voor meer consistentie en efficiëntie. Alle uitkomsten worden beoordeeld door menselijke beoordelaars.

© Q1/2026 Robeco