

Koers-winstverhouding

is een wespennest voor beleggers



Snel bedrijven vergelijken? Dan is de koers-winstverhouding een van de favoriete hulpmiddelen van veel beleggers. Dat blijkt een slechte keuze.

Enmaal in mensenhanden worden zelfs de meest eenduidige begrippen omgeven door controversen. Het is een wijsheid uit de klassieke oudheid die nog niets aan waarde heeft ingeboet. Neem "winst": op het eerste gezicht een eenduidig begrip, opbrengst verminderd met kosten.

Maar wie het financiële nieuws de laatste maanden gevolgd heeft, weet dat daarmee het laatste woord nog niet gezegd is. Uit steeds meer hoeken komt er kritiek over de wildgroei aan verschillende winstbegrippen die bedrijven hanteren.

Van ebitda tot beia en winst na aftrek van allerhande bijzondere kosten, bedrijven lijken er een sport van te maken om hun winst zo uniek voor te stellen dat deze moeilijk te doorgronden is.

Toezichthouders en regelgevers is het een doorn in het oog. De Europese effectenmarkttoezichthouder ESMA fulmineerde onlangs ongekend fel over de wildgroei aan vage winstbegrippen. De IASB, de internationale organisatie die standaarden voor financiële verslaggeving opstelt, heeft al laten weten binnen twee jaar drie nieuwe vaste winstbe-

grippen op te leggen aan bedrijven.

MAATSTAF

Veel beleggers gebruiken de koers-winstverhouding (k/w) als maatstaf om aandelen te waarderen.

Bij de k/w wordt de beurskoers van een aandeel gedeeld door de winst per aandeel. Hoe lager het getal hoe "goedkoper" het aandeel. Immers, hoe meer euro's winst een belegger krijgt voor iedere ingelegde euro (de koers), des te hoger het rendement.

De vuistregel is dat aandelen met een k/w lager dan 12 "goedkoop" zijn. Aandelen met een k/w boven de 20 kunnen beter vermeden worden omdat deze "duur" zijn.

De grens van 12 komt niet uit de lucht vallen. Draaien we de k/w van 12 om – we delen de winst door de koers – dan rolt er een verwacht rendement van circa 8 procent uit (één euro winst gedeeld door een koers of inleg van 12,50 euro). En dit is precies het minimale rendement dat de meeste beleggers eisen voor een belegging in risicodragend kapitaal (aandelen).

Kort door de bocht kun je stellen dat de markt verwacht dat een beursgenoteerd bedrijf waarde

zal creëren als de aandelen worden verhandeld voor meer dan 12 keer de winst.

Dat een hoge k/w een uitstekend rendement op de beurs niet in de weg hoeft te staan, leert de casus ASML.

Beleggers betalen nu rond de 30 keer de winst voor de chipmachinefabrikant uit Veldhoven. Maar ASML heeft een unieke dominante positie in de wereldwijde halfgeleiderindustrie. Het is het enige bedrijf ter wereld dat met zeer complexe technologie op industriële schaal de nieuwste generatie chipmachines kan bouwen.

Door de monopoliepositie in een specifiek deel van de sector kan het torenhoge prijzen in rekening brengen aan klanten als Intel en Samsung, hetgeen resulteert in een rendement op het geïnvesteerd kapitaal (ROIC) van meer dan 25 procent. Bovendien verwachten analisten dat de operationele winst zal verdubbelen in de komende jaren doordat de wereldwijde honger naar steeds geavanceerdere chips niet te stillen lijkt.

De unieke combinatie van een hoog rendement en groeipotentieel verklaart dat beleggers bereid zijn een flinke prijs te betalen – hoge k/w – voor een aandeel ASML. Dit is – in iets mindere mate – ook het geval voor krachtpaters als Unilever, Relx en Ahold Delhaize (**zie het kader Sterke relatie tussen k/w en waardecreatie hiernaast**).

**ER IS STEEDS
MEER KRITIEK
OP DE
WILDGROEI
AAN WINST-
BEGRIJVEN
DIE BEDRIJVEN
HANTEREN**