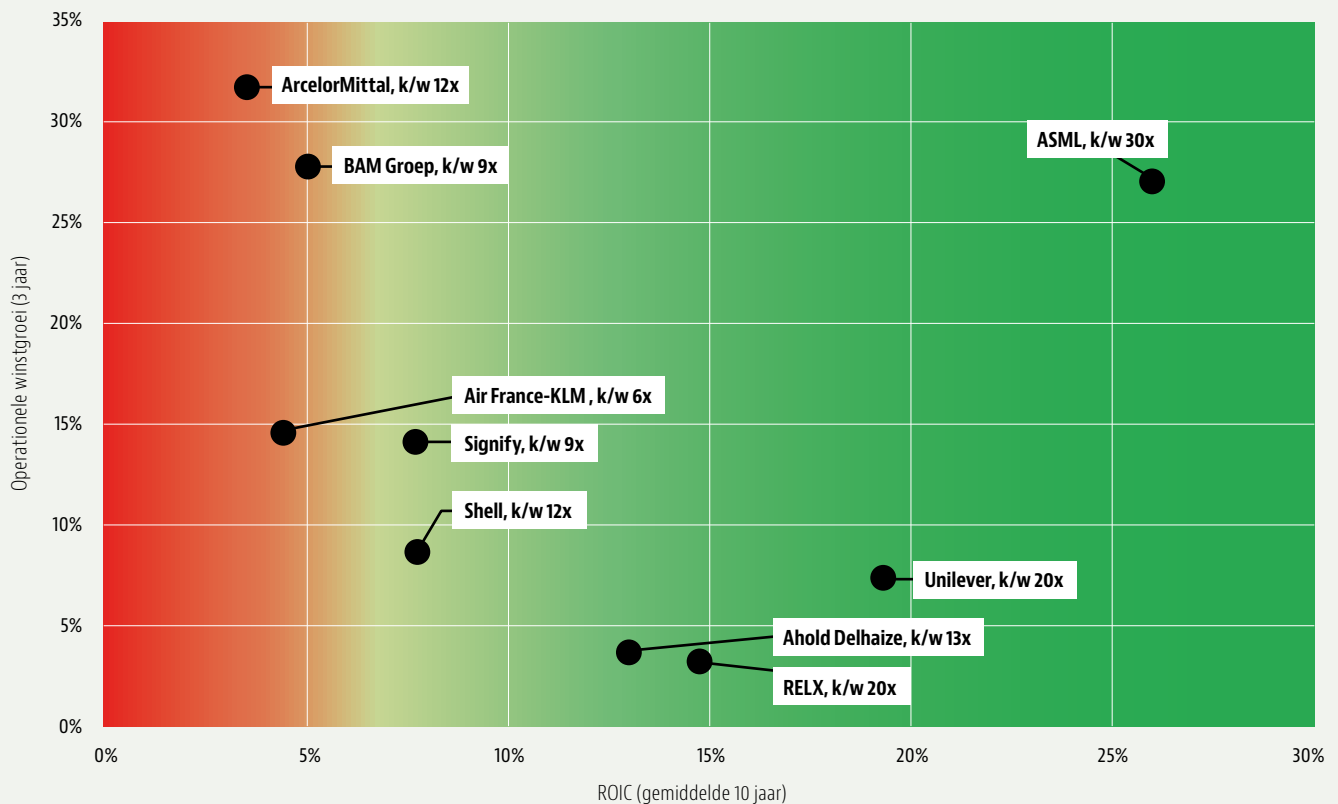


STERKE RELATIE TUSSEN KOERS-WINSTVERHOUDING EN WAARDECREATIE

*Bron: Bloomberg en jaarverslagen. De x-as is het gemiddelde rendement op geïnvesteerd kapitaal over de laatste 10 jaar. De y-as geeft de verwachte gemiddelde winstgroei per jaar weer over de periode 2019-2022 (analistenconsensus).



- Iedereen met een rekenmachine kan een koers-winstverhouding (k/w) uitrekenen. Het is echter onwaarschijnlijk dat een belegger op basis van deze maatstaf alleen aandelen kan selecteren die (structureel) bovengemiddeld zullen renderen op de beurs.
- In een zogenaamde efficiënte markt weerspiegelt de koers van een aandeel de verwachtingen over de toekomst. In de basis zijn hierbij drie factoren cruciaal voor de aandelenwaarde. Naast **(1) risico** zijn dit de verwachte **(2) groei van de winst** en **(3) het rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC)**. Die laatste maatstaf geeft weer

ASML KAN DOOR ZIJN MONOPOLIE-POSITIE TOREN-HOGE PRIJZEN IN REKENING BRENGEN

hoe (kapitaal)efficiënt winstgroei tot stand komt. Plat gezegd levert winstgroei bij een rendement van minder dan 8 procent niets op.

- De grafiek laat zien dat er een duidelijk verband zit tussen de k/w van een aandeel enerzijds en de ROIC en groeiverwachting anderzijds. Aan aandelen van bedrijven die – door de hele cyclus heen – ondermaats renderen kent de markt een lage k/w toe, ongeacht potentiële winststijgingen. Kort door de bocht is er voor alle beursfondsen die onder de 12 keer de winst verhandeld worden, twijfel over het potentieel om waarde te creëren.

Denk hier aan bedrijven die in het rode gebied te vinden zijn, zoals ArcelorMittal.

- In het groene deel van de grafiek staan de krachtpatsters, zoals ASML dat een hoog rendement combineert met een stevige (verwachte) winstgroei. Beleggers zijn bereid hier grif voor te betalen.
- Het fundamentele bezwaar aan de k/w is dat het geen enkel inzicht geeft in de drie factoren die cruciaal zijn voor de waarde van een aandeel. Het maakt het idee dat je louter op basis van een k/w kunt vaststellen of een aandeel goedkoop of duur is lारीkeoek.

