



Aandelen met een hoge k/w zijn dus niet altijd (te) duur. Omgekeerd zijn aandelen met een lage k/w niet per definitie een koopje. De k/w's zijn veelal laag omdat de bedrijven niet in staat zijn een fatsoenlijk rendement te peuren uit het kapitaal dat aandeelhouders en banken in het bedrijf hebben gestopt. Het gaat dan om het kapitaal van bedrijven dat op slot zit in fabrieken en voorraden, maar ook – veelal uit overnames verkregen – in zachtere bezittingen als merken en goodwill.

Bedrijven als BAM, Arcelor-Mittal en Air France-KLM boekten over de laatste tien jaar een te mager rendement op kapitaal om beleggers te kunnen bekoren (gemiddeld minder dan 5 procent).

Analisten houden er rekening mee dat deze drie bedrijven hun winst fors kunnen laten groeien de komende jaren. Maar in tegenstelling tot bij ASML is de vrees dat aandeelhouders hier

weinig wijzer van zullen worden.

De (verwachte) winstgroei is eenvoudigweg onvoldoende als deze wordt afgezet tegen de investeringen die er tegenover staan. Groei van de winst levert dan niets op, sterker, er wordt waarde vernietigd. Een beetje alsof een matige hardloper op een loopband wordt gezet die een tandje te hoog staat.

Bedenk hierbij dat dit trio relatief kwetsbaar is voor de stand van de economie. In een scenario waarin de staalprijs daalt, een bouwproject een zeperd blijkt of reizigers het laten afweten, zal de winstgroei verdampen. Of is er zelfs sprake van verlies.

VALKUILEN

Conclusies trekken uit de hoogte van een k/w is dus zo gemakkelijk nog niet. En dat is nog maar het begin. Goed beschouwd blijkt de verhouding van koers en winst nog veel meer haken en ogen te kennen. We bespreken vijf

valkuilen van het begrip en geven tips hoe foute beleggingsbeslissingen kunnen worden vermeden.

VALKUIL 1: EENMALIG EFFECT

Koers-winstverhoudingen zijn gemakkelijk te berekenen. De jaarwinst van een onderneming is – in welke vorm ook – gemakkelijk in een jaarverslag te vinden, terwijl de koersen van bedrijven dagelijks verkrijgbaar zijn.

Neem het op de Nederlandse beurs genoteerde Sligro, dat afgelopen jaar vaak voorkomt in lijstjes van fondsen met een lage k/w. De leverancier aan de horeca noteert ongeveer vier keer de jaarwinst over 2018.

Die winst was uitzonderlijk veel hoger dan een jaar eerder. De oorzaak: een flinke boekwinst op de verkoop van supermarktketen EM-TE.

De geschoonde winst – waar de verkoopboekwinst en andere eenmalige lasten zijn uitgelaten – daalde met bijna 10 procent.

DE
VERHOUDING
VAN KOERS EN
WINST HEEFT
VELE HAKEN
EN OGEN