



Geen winst per aandeel van 6,25 euro maar van 1,60 euro dus. Het mag duidelijk zijn dat de k/w hierdoor een stuk minder aantrekkelijk is.

TIP

Voor de k/w dient de winst te worden aangepast voor zaken met een eenmalig karakter, denk aan reorganisatielasten.

Idealiter geeft de winst een goed beeld van wat haalbaar is in de toekomst. Kijk ook naar de kwaliteit van de winst door deze te vergelijken met cash die het bedrijf instroomt na investeringen (vrije kasstroom).

VALKUIL 2: BUITEN DE BALANS GEREKEND

Een hoge k/w maakt een bedrijf niet per definitie onaantrekkelijk, zoals al duidelijk was bij ASML. Een lage k/w is ook niet meteen aantrekkelijk zoals blijkt uit een vergelijking van bierbrouwers. AB InBev was vorig jaar met een k/w

van 18 op het eerste gezicht aantrekkelijker gewaardeerd dan Heineken – k/w van 22 – en Carlsberg – k/w van 24.

Maar dat is gerekend buiten de torenhoge schulden die AB InBev met zich mee torste. De 100 miljard aan schuld was een belangrijke reden voor de lage koers – en dus lage koers-winst-verhouding van de Belgisch-Braziliaanse brouwer, omdat aandeelhouders het risico bij AB InBev hoger inschatte.

En dat bleek terecht. De grootse brouwer ter wereld moest in oktober vorig jaar het mes in het dividend zetten toen de winsten onder druk kwamen te staan en de schulden begonnen te knellen. Beleggers die in de laatste jaren puur afgingen op de lage k/w hebben voor lief moeten nemen dat de Belgische brouwer een veer heeft gelaten op de beurs.

VEEL KAS VERTEKENT OOK

Aandelen van bedrijven met meer cash dan schulden op de balans hebben juist vaak een optisch hoge k/w. Apple kost bijvoorbeeld nu bijna 25 keer de winst van vorig jaar. Maar het concern had eind 2019 een netto-kaspositie van bijna 100 miljard dollar. Eigenlijk kan Apple dus opgeknipt worden in twee bedrijven: één die i-Phones en airpods verkoopt en een grote zeer conservatieve belegger in voornamelijk staats- en bedrijfsobligaties.

Apple's k/w van 25 is het (gewogen) gemiddelde van de operationele tak (k/w van 18) en

de beleggingsportefeuille met een k/w van maar liefst 100. Het laatste is niets anders dan de waarde van Apple's hele beleggingsportefeuille (bijna 100 miljard dollar) gedeeld door de inkomsten uit voornamelijk coupons van rond de miljard dollar na belastingen.

Apple's enorme kaspositie vertekent de k/w. In ieder geval gaat iedere vergelijking op basis van deze maatstaf met een beursgenoteerd bedrijf met een normalere balans scheef.

TIP

De k/w houdt geen rekening met de kapitaalstructuur van een bedrijf. Vooral voor fondsen met veel schulden of juist nettokas is de maatstaf eigenlijk onzinnig.

VALKUIL 3: ANDERE CLAIMS VAAK VERGETEN

Voor aandelen met een extreem lage k/w geldt vaak dat sprake is van (verborgen) claims, denk aan potentiële boetes, verplichtingen tot bijstorten in een pensioen-fonds of garantiestellingen.

Neem het Duitse elektriciteits-bedrijf RWE, dat op de balans een voorziening van 16 miljard euro heeft opgenomen. Een groot deel van dit bedrag bestaat uit de verplichting om in de toekomst radioactief afval afkomstig uit RWE-kerncentrales netjes op te ruimen, waaronder afval van de centrale in Borssele in Zeeland (30 procent belang). Het gaat wel ergens over: de voorziening is bijna even hoog als de beurswaar-