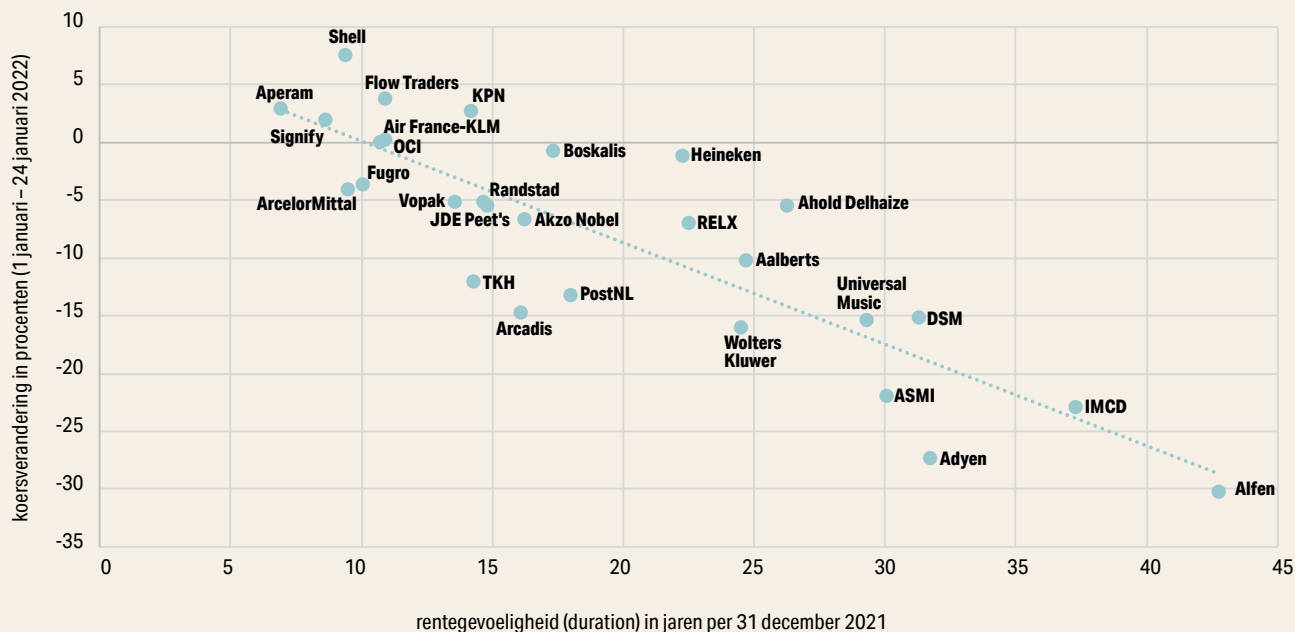


HOE HOGER DE DURATION, HOE KWETSBAARDER HET AANDEEL VOOR RENTESTIJGINGEN



Bron: Bloomberg, analistenrapporten, berekening VEB. Bedrijven die met specifiek nieuws naar buiten kwamen zijn buiten beschouwing gelaten. Excl. vastgoedondernemingen en financiële instellingen.

marktwaarde van de aandelen vermeerderd met de nettoschuld (schulden minus liquide middelen op de balans).

Analisten die ASML volgen, verwachten dat die vrije kasstroom de komende jaren fors zal groeien. Maar feit blijft dat een belegger die op het moment van schrijven een aandeel ASML koopt op een koers van 585 euro, in 2031 slechts 175 euro van zijn investering heeft terugverdiend aan opgetelde (verdisconteerde) vrije kasstromen.

Meer dan twee derde van de waarde die je betaalt voor een aandeel moet komen uit de kasstromen die ASML na 2031 zal boeken. De terugverdiendtijd van ASML, zoals door de VEB becijferd, bedraagt maar liefst 22 jaar. Vergelijk dat eens met het lichtbedrijf Signify, dat behoort tot de minst rentegevoelige fondsen.

**BELEGGERS
MOETEN
BESEFFEN DAT
RENTE EN
AANDELEN-
KOERSEN
ONLOSMAKELIJK
AAN
ELKAAR
VERBONDEN
ZIJN**

De vrije kasstroom-opbrengst van Signify bedraagt dit jaar rond de 8 procent. Analisten verwachten dat je daar de komende tien jaar hooguit ieder jaar een paar procent bij op mag tellen.

Op basis van de schattingen van analisten bedraagt de naar vandaag teruggerekende vrije kasstroom van de komende tien jaar meer dan 65 procent van de aandelenkoers. Minder dan 35 procent moet komen uit alle kasstromen in de jaren die hierop volgen.

DAMRAK

Om de relatie tussen de rente en beurskoers te bepalen, berekende de VEB voor de bedrijven die deel uitmaken van de AEX-en AMX-index de gewogen gemiddelde looptijd van de verwachte kasstromen. Die theoretische terugverdiendtijd heeft de VEB vervolgens afgezet tegen de koersbeweging van het aandeel in de eerste weken van het jaar.

Volgens deze berekeningen

verklaart de (verwachte) verandering van de rente ruim 70 procent van de koersschommelingen sinds begin dit jaar.

Aandelen met een lage rentegevoeligheid, met een duration van minder dan 10, stonden dit jaar op een enkeling na allemaal in de plus, terwijl bedrijven met een hoge rentegevoeligheid zwaar in de min stonden. Voor alle onderzochte bedrijven gold dat er in de onderzoeksperiode geen bedrijfsspecifiek nieuws naar buiten kwam dat de koersfluctuaties kon verklaren.

NIET PERFECT

De analyse van de VEB geeft aan dat het voor beleggers cruciaal is om de rente in de gaten te houden, vooral voor groeiaandelen. Maar in tegenstelling tot bij obligaties kan de impact van de renteveranderingen op aandelenkoersen onmogelijk tot twee cijfers achter de komma worden ingeschat.

Voor veel groeibedrijven zal