

de impact beperkter zijn dan op basis van de duration kan worden ingeschat, en dat heeft alles te maken met de achterliggende oorzaak van de stijgende rentes: inflatie.

Een bedrijf met zogenoemde prijsmacht, denk aan ASML of Wolters Kluwer, kan zich wapenen tegen hogere inflatie en rentes. Veel hooggewaardeerde groei-bedrijven kunnen weggkomen met flinke prijsverhogingen omdat zij producten of diensten verkopen waar een klant niet zonder kan. Hierdoor zijn zij wellicht in staat kasstromen harder te laten groeien dan de inflatie. In dat geval kan de pijn van hogere rentes worden gecompenseerd.

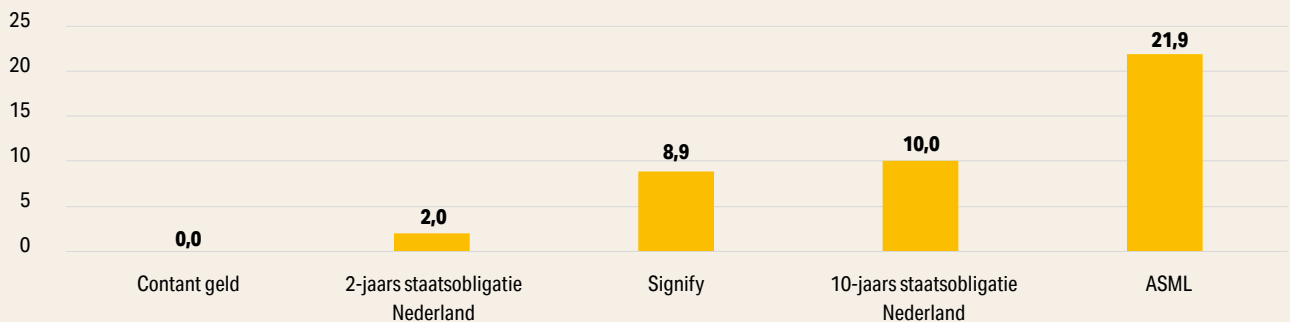
Omgekeerd mag de rentegevoeligheid van aandelen met een hoge vrije kasstroom op dit moment dan wel laag zijn, maar

als dit type onderneming minder goed in staat blijkt hogere inputkosten door te berekenen, kan de aandelenkoers alsnog een optater krijgen. Voor aandelen met een korte terugverdiendtijd als Signify en Air France-KLM lijkt dit een reëel risico.



CASH VERSUS ASML: DE TERUGVERDIENDTIJD VAN BELEGGINGEN IN BEELD

x-as: activa, y-as: terugverdiendtijd in jaren. Bron: Bloomberg, berekening VEB



- Het berekenen van de terugverdiendtijd van aandelen is ingewikkelder. Het vereist aannames over de groei van toekomstige kasstromen en de kosten van het kapitaal waartegen deze teruggerekend dienen te worden naar vandaag.
- Beleggers beprijsen een aandeel door alle toekomstige vrije kasstromen die aan de aandeelhouders toekomen, terug te rekenen naar vandaag met een discontovoet. Die voet is het minimale rendementspercentage dat een belegger wil hebben ter compensatie van het risico dat aandelen kunnen dalen en het feit dat ook in een (risicoloze) staatsobligatie geïnvesteerd had kunnen worden.

- Een hogere rente betekent dan ook dat de vrije kasstromen van bedrijven in de toekomst vandaag minder waard zijn. En hoe sneller de kasstromen naar de aandeelhouder vloeien, hoe lager de rentegevoeligheid van het aandeel is. Hierdoor is de terugverdiendtijd van het aandeel Signify (duration van 9 jaar) veel lager dan van ASML (maar liefst 22 jaar).
- Stijgt de rente een procentje, dan zou het aandeel Signify in theorie 9 procent moeten dalen en ASML maar liefst 22 procent. De exacte impact van rente op koersen is bij aandelen veel lastiger te voorspellen dan bij obligaties omdat sommige bedrijven hogere rentes kunnen compenseren met hogere

prijzen voor de producten die verkocht worden.

- Bovendien verschilt het risicoprofiel en de schuldpositie per onderneming, waardoor een hogere marktrente voor iedere onderneming weer anders kan doorwerken in de discontovoet.
- Beleggers moeten zich realiseren dat rente en aandelenkoersen onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn. Een analist kan tot op twee cijfers achter de komma voorspellen hoeveel vrije kasstromen een beursfonds gaat boeken, maar er mijlenver naast zitten qua koersdoel als er flinke renteschokken plaatsvinden. Dat niemand de rente kan voorspellen, maakt beleggen extra moeilijk.