



het rendement daarop boven de gemiddelde gewogen kosten van het kapitaal (de WACC) ligt. Als dat niet zo is, doet het bedrijf er beter aan om geld terug te geven aan de verschaffers van vermogen. Groei creëert dan geen waarde, maar is juist waardevernietigend.

WINSTCIJFER

Verder is het van belang om bij het vergelijken van ondernemingen eenzelfde winstbegrip te gebruiken. Winst is een boekhoudkundig concept, en de hoogte is zo eenvoudig te beïnvloeden. Er zijn allerlei alternatieve winstgetallen waar bedrijven het behaalde resultaat mee uit willen drukken.

De nettowinst per aandeel die normaal gesproken wordt gebruikt in de PEG-ratio, is terug te vinden op de resultatenrekening van een onderneming. In het winstbegrip zitten echter vaak ook niet-operationele items, zaken zoals herstructureeringskosten. Hoewel deze in het slechtste geval jaarlijks terugkeren, kan het ook gaan om incidentele posten die het resultaat kortstondig drukken.

Een ander aandachtspunt is dat de winst niet gelijk is aan wat een bedrijf echt binnenkrijgt aan cash. De kasstromen die uiteindelijk beschikbaar zijn voor

beleggers, kunnen behoorlijk afwijken van de nettowinst.

Netflix behaalde over 2021 bijvoorbeeld een nettowinst van 5,1 miljard dollar, maar de vrije kasstroom was 159 miljoen dollar negatief door grote investeringen in bijvoorbeeld nieuwe series. Het is daarom altijd verhelderend om de winstcijfers naast het kasstroomoverzicht te leggen.

MOMENTOPNAME

De PEG-ratio legt erg veel nadruk op groei. Aandelen met een lage waardering waarvan de winstgroei mager is, komen hierdoor volgens critici onaantrekkelijk uit de PEG-test naar voren.

Bij traditionele waarde-aandelen (met een lage k/w) kunnen analisten de mogelijkheden onderschatten om de winst toch nog wat op te krikken, door bijvoorbeeld kostenbesparingen. De lage groeiverwachting zorgt voor een hoge PEG-ratio, terwijl het aandeel juist een koopje kan zijn.

Een verhoudingsgetal is altijd een momentopname en in het geval van PEG-ratio zijn ook de verwachtingen van analisten heel bepalend. Een aandachtspunt is dat analistenverwachtingen vaak heel optimistisch beginnen, om later naar beneden te worden bijgesteld. Welke periode voor de winstgroei moet worden gekozen,

staat bovendien niet vast.

VOORSPELLENDE WAARDE

Uiteindelijk is de PEG-ratio, net als andere verhoudingsgetallen, een maatstaf om snelle waarde van goedkope aandelen te onderscheiden. Maar voor een individuele beleggingsbeslissing is verder onderzoek nodig.

Een onderneming die de winst jarenlang kan laten groeien, is veelal een betere belegging dan die waar de groei na de vijf jaar die vooruit wordt gekeken stilstaakt. Groeiratio's binnen industrieën hebben echter de neiging om naar een gemiddeld (laag) niveau terug te vallen, blijkt uit onderzoek. Een betere voorspeller voor succesvolle waardecreatie is een hoog rendement op geïnvesteerd kapitaal. Dat is dan vaak ook terug te zien in de PEG-ratio.

Het vinden van ondergewaardeerde aandelen valt of staat vooral met het maken van een eigen toekomstverwachting die afwijkt van de verwachtingen op de markt. De PEG-ratio is populair bij analisten en zelfbeleggers, omdat de simpele k/w hiermee een extra dimensie krijgt. Deze omvat echter nog steeds maar een beperkt deel van waar je bij een aandeel voor betaalt. De toevoeging van één variabele maakt de maatstaf zeker niet perfect.

EEN
VERHOUDINGS-
GETAL IS
ALTIJD EEN
MOMENT-
OPNAME