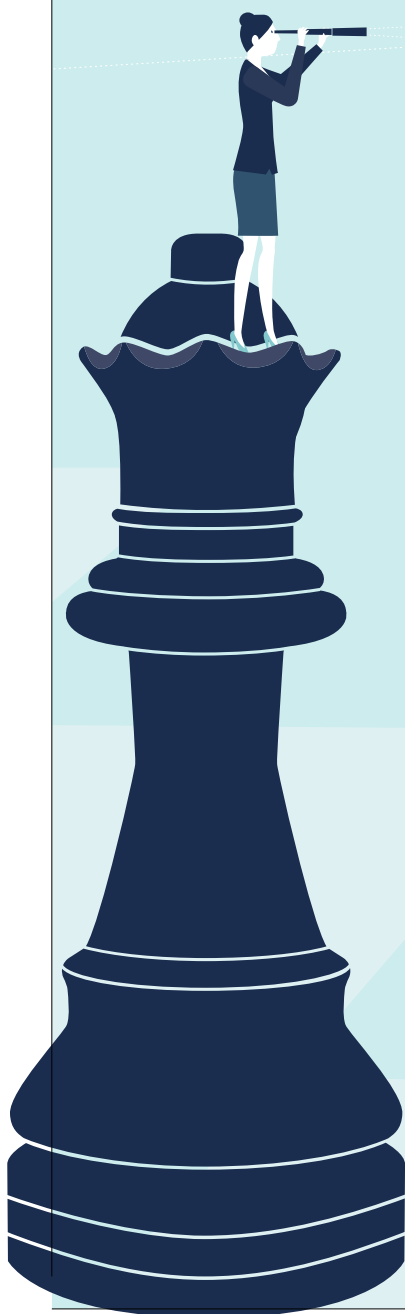


DE DCF-METHODE

Kleine verandering, GROOT EFFECT

De financiële industrie zweert bij DCF-modellen voor het waarderen van aandelen. Hoe nuttig is deze methode om aandelen op waarde te schatten?



De prijs van een aandeel, de koers, is binnen een paar klikken voor iedereen te vinden op internet. Voor de echte waarde van een aandeel en ligt dat een stuk complexer.

Een populaire en bewezen manier om die te berekenen is de zogeheten discounted-cash-flow-methode (DCF), ook wel bekend als de contante waardemethode.

Dit model rekent alle kasstromen die een onderneming in haar bestaan kan uitkeren aan aandeelhouders terug naar vandaag.

Het DCF-model gebruiken begint met een goede inschatting maken van de cashwinsten die een bedrijf gaat behalen en de kasstromen die het weet te genereren.

Om met de winsten te beginnen: een belegger die het DCF-model gebruikt, zal eerst aannames moeten maken over de ontwikkeling van de omzet, uitgaven, en investeringen. Daarbij worden dikwijls de waarden van deze gegevens uit het verleden doorgetrok-

ken naar de toekomst.

In stap twee kijken beleggers naar de voorspelde kasstromen, het geld dat in de toekomst een onderneming in- en uitstroomt. Om gevoel te krijgen bij de waarde van die kasstromen worden deze teruggerekend naar vandaag, onder het motto: een euro vandaag ontvangen is meer waard dan één die pas volgend jaar binnenkomt. De in de toekomst te ontvangen euro wordt daarom teruggerekend met een vast percentage per jaar, de discontovoet die het vereist rendement van de verschaffers van kapitaal weergeeft. De discontovoet bestaat in feite uit het (gewogen) gemiddelde rentepercentage op uitstaande schulden en het (vereist) rendement op aandelen.

SCHIJNZEKERHEID

De methodiek van het DCF-model is een onomstreden manier om de waarde van een aandeel te berekenen. Maar daarmee is nog niet gezegd dat het gebruik altijd tot juiste uitkomsten leidt. Wie kan immers voorspellen wat een bedrijf volgend

jaar of over drie jaar gaat verdienen?

Een spurt in grondstoffenprijzen, de komst van een agressieve prijsvechter als concurrent of het verschijnen van een uitvinding die het verdienmodel aanvreet: het zijn allemaal zaken die het fundament onder een DCF-waardering wegslaan.

En dan is er nog de discontovoet die moeilijk te becijferen is en in korte tijd drastisch kan veranderen. Zo vloog in de crisis van 2008 de discontovoet omhoog (en aan-

**HET DCF-MODEL
BEGINT MET
EEN GOEDE
INSCHATTING
MAKEN VAN DE
CASHWINSTEN
DIE EEN BEDRIJF
GAAT BEHALEN EN
DE KASSTROMEN
DIE HET WEET TE
GENEREREN**