

De koers-boekwaarderatio **BELEGGER VERSUS BOEKHOUDER**

Een op de drie Nederlandse bedrijven is op papier meer waard dan op de beurs. Zijn beleggers de weg kwijt?

Beleppen is niets anders dan goedkope van dure aandelen onderscheiden. Maar wat is duur en wat is goedkoop? Een beproefde manier om dat te bepalen, is de beurskoers van een aandeel afzetten tegen de waarde die in de boeken staat. Zo ontstaat de zogeheten koers-boekwaarderatio.

De boekwaarde per aandeel is het verschil tussen alle opgetelde bezittingen en de schulden die hier tegenover staan gedeeld door het aantal uitstaande aandelen. Als de ratio één is, verhandelen aandelen op de beurs precies tegen het bedrag waarvoor ze in de boeken staan. Betaalt een belegger minder dan de boekwaarde, de ratio ligt onder de één, dan zegt de theorie dat het misschien wel een koopje is. Omgekeerd wijst een koers-boekwaarderatio van meer dan één erop dat het aandeel mogelijk aan de prijs is.

ONDER WATER

Wij berekenden de koers-boekwaarde-

ratio's van de 75 grootste ondernemingen op de Amsterdamse beurs. Conclusie: een op de drie ondernemingen heeft een ratio van minder dan één. Maakt dat deze aandelen daarmee koopwaardig? Dat hoeft niet.

Neem metaalgiganten ArcelorMittal en Aperam. Deze bedrijven noteren tegen een koers-boekwaarderatio van ongeveer 0,4. Die waarde zegt veel over de verwachtingen van beleggers. De korting op de beurs is een signaal voor hun twijfels over de vraag hoeveel winst de staalgiganten weten te halen in de toekomst. Die winstgevendheid staat onder druk omdat er wereldwijd minder vraag is naar staal en aluminium terwijl het aanbod hoog blijft.

De fabrieken van ArcelorMittal en Aperam draaien op halve kracht, waardoor de winstgevendheid sterk onder druk staat. In de boeken van die concerns is de waarde van die fabrieken nog voor het volle pond meegenomen in de hoop dat de vraag naar staal weer aantrekt (of concurrenten de strijd staken).

EÉN OP DE DRIE NEDERLANDSE ONDERNEMINGEN HEEFT EEN KOERS-BOEKWAARDE-RATIO LAGER DAN 1. DAT MAAKT DE AANDELEN NIET ZONDER MEER KOOPWAARDIG

Beleggers zijn blijkbaar pessimistischer over de toekomst dan de boekhouder.

Dit is ook het geval in andere sectoren die kampen met tegenwind. Zo geven beleggers met een koers-boekwaarderatio van 0,25 voor drukkerijgroep Roto Smeets aan dat zij de drukpersen stukken minder waard vinden dan de boeken vertellen.

Vastgoedfondsen, bouwbedrijven en financiële bedrijven: beleggers hebben gezien de kortingen

van tientallen procenten op de beurs geen enkel vertrouwen in de boekwaardes die de accountant toekent aan de bezittingen. Daarmee verliest de verhouding koers-boekwaarde een deel van zijn waarde.

IMMATERIEEL

Er kleeft nog een nadeel aan de ratio. Sommige 'bezittingen' van bedrijven zijn moeilijk op waarde te schatten. Het is al lastig om een prijskaartje te plakken op een druk-

