



### ANDERE KANT OP MET UITGIFTES

Maar liefst 37 van de honderd bedrijven kochten niet in, maar haalden juist extra aandelenkapitaal op. Er was nieuw aandelenkapitaal nodig om te groeien – lees: laag rendement op geïnvesteerde middelen – en de winstverwatering nam een hap uit het rendement.

Het is naast tegenvallende winstgroei een van de redenen voor de betrekkelijk magere rendementen van Walt Disney (rendement: minus 3,5 procent per jaar) en Bayer (minus 10,6 procent). Maar ook bij softwarebedrijf Salesforce waren stevige emissies – het aantal uitstaande aandelen steeg 40 procent – een reden voor het teleurstellende jaarrendement van rond de 5 procent over de periode 2017-2022. Salesforce ligt onder vuur van hedgefondsen die vrezen dat ceo Marc Benioff nieuw kapitaal heeft

verbrast met een trits dure overnames (waaronder databedrijf Tableau en chatdienst Slack) en een te hoge kostenstructuur.

Met nog altijd een rendement van dik 40 procent per jaar zullen weinig Tesla-beleggers er rouwig over zijn. Maar ook de elektrische automaker heeft circa een kwart meer aandelen uitstaan dan in 2017. Tesla's winstgroei was fenomenaal, maar het bedrijf genereerde onvoldoende geld om de gigantische fabrieken in China, de VS en Duitsland zonder extern kapitaal te kunnen bouwen. Daarnaast werden aandelen bijgedrukt in het kader van beloningsplannen van werknemers, waaronder de topman zelf. Elon Musk ontvangt geen salaris, maar kreeg een enorm optiepakket dat in tranches vrijvalt als (ambitieuze) doelstellingen

worden behaald. Zonder al deze uitgiftes had het rendement van 40 procent nog 5 procentpunt hoger gelegen.

### Inzicht 3 HAPERT DE WINSTGROEI, DAN MOETEN ANDERE TWEE MOTOREN WEL OP VOLLE TOEREN DRAAIEN

Er is nooit een garantie voor groei. Bovendien zijn hier veelal hoge investeringen voor nodig met in het ergste geval dus emissies, die het rendement drukken. Het maakt dat bedrijven die nauwelijks (meer) groeien, toch een interessante investering kunnen zijn. Dit is het jachtterrein van de zogenoemde waardebelegger, die wel twee voorwaarden zal stellen: de andere twee motoren moeten op volle toeren draaien.

Kijk maar naar PepsiCo, bekend van de cola maar ook Lay's chips, Quaker ontbijtgranen en de Duyvis-nootjes in Nederland. De hoge blootstelling aan verzadigde markten beknop de mogelijkheid hard te groeien, de winsttoename bedroeg nog geen 5 procent per jaar. Maar door uitkeringen aan aandeelhouders (bijna 4 procent) en een opwaardering van het aandeel (plus 3 procent) kwam een belegger toch op een alleszins redelijk eindrendement van bijna 12 procent per jaar. Bij supermarktconcern Wal-Mart – slechts 0,4 procent winstgroei per jaar en toch een totaalrendement van ongeveer 10 procent – geldt in feite hetzelfde verhaal.

Het risico bij dit type bedrijf is wel dat bij een verdere terugval in winstgroei het rendement een knauw krijgt. Het is daarom zaak een niet te hoge waardering te betalen, waarbij snel een groot deel van de inleg wordt terugverdiend uit dividend en inkopen (lees: hoge uitkeringen afgezet tegen de beurswaarde).

**DE WINSTGROEI VAN TESLA IS PRIMA MAAR HET BEDRIJF HEEFT EEN KWART MEER AANDELEN UITSTAAN DAN IN 2017**

