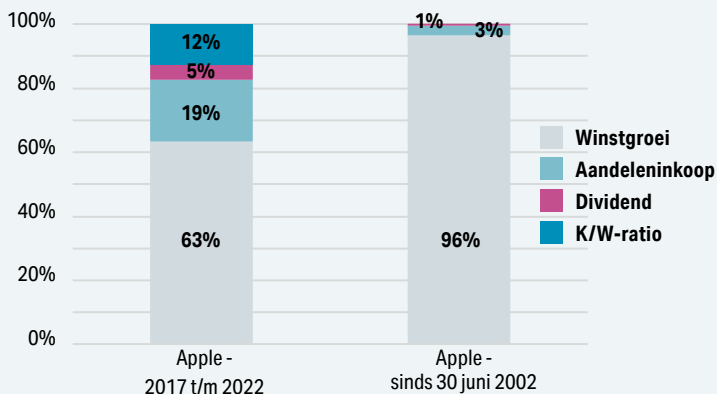


WINSTGROEI STEEDS BELANGRIJKERE ROL BIJ AANDELENRENDEMENT

Op dagbasis is de beurs net een casino. Of een aandeel hoger of lager eindigt dan de dag ervoor, is vergelijkbaar met de kans dat het balletje op rood valt aan de roulettetafel. Maar hoe langer de horizon wordt, hoe groter het deel van het rendement verklaard kan worden door fundamentele factoren. Apple is het perfecte voorbeeld dat winstgroei de motor is achter aandelenrendementen. De marktwaarde van de iPhone-maker was medio 2002 circa 5 miljard dollar, tegenover 2800 miljard dollar vandaag. Met deze beurswaarde is Apple het meest waardevolle bedrijf ter wereld.

Het totaalrendement bedraagt over die periode maar liefst 67.000 procent, dat is iets meer dan 36 procent per jaar. Het overgrote deel van de explosie in beurswaarde komt op conto van de toename van de winst, die steeg van 176 miljoen dollar naar ruim 94 miljard dollar, dat is 35 procent per jaar. De winstgroei kan maar liefst 96 procent van het behaalde rendement verklaren (zie grafiek). Het overige rendement kwam uit aandeleninkopen en dividend – het bedrijf keerde 764 miljard dollar uit aan aandeelhouders – omdat de waardering gelijk bleef. Apple handelt net als circa twee decennia geleden op 30 keer de winst.

MONSTERRENDEMENT APPLE GEDREVEN DOOR WINSTGROEI



Bron: jaarverslagen Apple, Bloomberg, berekeningen VEB, totaalrendement telt op tot 100 procent.

Ook bij andere bedrijven komt het rendement op lange termijn vooral uit winstgroei, zo blijkt uit onderzoek. De Amerikaanse zakenbank Morgan Stanley ging stoeien met twintig jaar koersdata van de 500 bedrijven in de S&P (periode 1990-2009). Wat bleek? Over een periode van één jaar wordt het rendement op een aandeel voornamelijk gedreven door een verandering van de waarderingsratio (46 procent). De winstgroei droeg voor minder dan 40 procent bij aan het rendement. Maar als de periode wordt opgerekt, neemt de impact van winstgroei toe. Zo wordt het aandelenrendement over een periode van drie, vijf en tien jaar respectievelijk voor 70, 78 en bijna 90 procent bepaald door de winstgroei van de bedrijven.

De teruggave van kapitaal is gemeten over tien jaar goed voor ongeveer 6 procent. De verandering van de waarderingsratio wordt minder relevant naarmate de periode langer wordt. Een aandeel kan niet blijven stijgen (of dalen) omdat beleggers iedere keer bereid zijn meer (of minder) te betalen voor dezelfde euro's winst. Zo bepaalt de waardering na tien jaar slechts 5 procent van het aandelenrendement.

**BIJ APPLE
NAM HET
AANTAL
AANDELEN IN
VIJF JAAR AF
VAN 20,3
MILJARD
NAAR
15,9 MILJARD**

Maar dankzij de hoge winsten en relatief lage waardering in de laatste vijf jaar (in ieder geval afgezet tegen de huidige koers) kon Apple ook veel aandelen inkopen. Het aantal aandelen nam hierdoor de afgelopen vijf jaar af van 20,3 miljard naar 15,9 miljard. Die inkopen leverden Apple- beleggers een bonus op van 5 procent rendement per jaar. Een bescheiden dividend (bijna 2 procent) en de opwaardering van het aandeel van 18 tot 21 keer de winst (zo'n 3 procent per jaar) deden de rest om tot een totaalrendement te komen van 26 procent. Bij Apple draaiden alle drie de motoren op volle toeren.

7% WINSTUITKERINGEN
+ 16% WINSTGROEI
+ 3% OPWAARDERING
TOTAALRENDEMENT APPLE 26%