



ASML, realiseerden een rendement van minimaal 20 procent per jaar over de laatste vijf jaar. Bij al die bedrijven was er maar één drijvende kracht achter die uitzonderlijk hoge rendementen: een uitzonderlijk hoge winstgroei. Bij een aandeel als Microsoft is bijna een liniaal nodig om het verschil tussen het aandelenrendement (24,4 procent per jaar) en de groei van de winst te kunnen waarnemen (23,6 procent per jaar). Bij luxeconcern LVMH, chipmaker Nvidia en het conglomeraat Danaher liggen de verhoudingen niet veel anders.

Bij dit soort krachtpatsers vallen de andere twee rendementsbronnen – winstuitkeringen en de veranderingen in waardering – veelal in het niet bij het rendement dat komt uit de forse winstgroei. Maar het aantal bedrijven dat dit soort groeipercentages langdurig blijft volhouden, is zeer gering, zo blijkt uit verschillende studies. Alleen bedrijven met ijzersterke concurrentievoordelen, zoals het merk Louis Vuitton (LVMH) of de know-how om een EUV-machine in elkaar te sleutelen (ASML), zijn hiertoe in staat.

En als de groei stopt, valt niet alleen de motor van de winsttoename stil, maar krijgt een belegger veelal een extra afrekening omdat de waardering een knauw krijgt. Neem Meta, dat nog niet zo lang geleden ook in het rijtje hoogvliegers thuis hoorde. In 2017 gingen analisten ervan uit dat Meta het historische pad van circa 20 procent winstgroei per jaar kon doorzetten. Dat bleek te optimistisch, Meta bleef steken op 5 procent. Het socialmediabedrijf zag de advertentie-inkomsten terugval len als gevolg van haperende economische groei, strengere privacy-eisen van Apple en felle concurrentie van TikTok. Maar met name Mark Zuckerbergs hobbyproject om met tientallen miljarden dollars te gokken op de ontwikkeling van de *metaverse*,

3 Waardering: wat zijn beleggers bereid te betalen op het moment dat aandelen worden verkocht?

Wie langjarige aandelenrendementen opknipt in deze drie bronnen, zal moeten concluderen dat beleggingsresultaten bijna zonder uitzondering in lijn zijn met de fundamentele prestaties van bedrijven. Dat geldt ook voor een aandeel als ASML dat meer dan 29 procent per jaar steeg in de laatste vijf jaar (zie kader 1).

Beleggen is simpel maar niet eenvoudig, is een oude spreuk van Warren Buffett. De kunst is weg

te blijven bij alle ruis en te concentreren op de zaken die uiteindelijk bepalend zijn voor het beleggingsresultaat, zoals de drie krachten die het aandelenrendement bepalen. De VEB ontleedde de rendementen over de laatste vijf jaar van de honderd grootste bedrijven op het noordelijk halfrond, en dat leverde interessante inzichten op.

Inzicht 1
ZONDER BUITENGEWONE WINST-GROEI GEEN BUITENGEWONE RENDEMENTEN. MAAR KIJK UIT!
 Veertien van de honderd beursfondsen, waaronder dus

**ALLEEN
 BEDRIJVEN MET
 IJZERSTERKE
 CONCURRENTIE-
 VOORDELEN
 HOUDEN DE
 JAAR-OP- JAAR-
 GROEI VOL**