



euro in 2022. Dat ging niet vanzelf; voor die winstsporg moest LVMH flink investeren.

Delen we de winstgroei (15 miljard euro) op de extra groei-investeringen die daarvoor nodig waren (37 miljard euro), dan kom je op een rendement van 41 procent. Dat is meer dan vier keer het rendement dat de kapitaalverschaffers van LVMH in de regel minimaal willen zien: 9 procent.

Maar wat betekent dit allemaal voor het (verwachte) rendement op de aandelen? We gaan ervan uit dat LVMH net als over de afgelopen tien jaar 38 procent van de aangepaste winst herinvesteert in toekomstige winstgroei. De rest is nodig voor investeringen om het huidige winstniveau in stand te houden

TIEN JAAR AAN HISTORIE IS EEN REPRESENTATIEVE PERIODE OM TE ZIEN WAT HER-INVESTeringen KUNNEN OPLEVEREN

(stationair blijven draaien) of gaat naar dividend en aandeleninkoop. Die herinvesteringen leveren dus een extra rendement op van 15,4 procent (37,7 procent van de winst geherinvesteerd tegen 40,9 procent rendement). Of de groei - vooral afkomstig uit het trendgevoelige tasje onderdeel - kan worden vastgehouden, is natuurlijk de vraag.

3 HOGERE WAARDERING: 1,6 PROCENT PER JAAR

Tellen we de eerste twee rendementsbronnen bij elkaar op, dan komen we op een percentage van meer dan 17 per jaar (2,1 plus 15,4 procent). Dat is een behoorlijk verwacht rendement voor dit groeiende bedrijf. Moet een belegger de aandelen LVMH daarom

DE CHECKLIST

Het berekenen van de activa- en verdienkrachtwaarde is tijdrovend. Maar de uitkomst maakt snel duidelijk of een bedrijf over voordelen beschikt die concurrentie buiten de deur houden. Alleen bij dit soort bedrijven die waarde creëren levert groei aandeelhouders onderaan de streep iets op. Drie mogelijkheden:

1 ACTIVAWAARDE IS GROTER DAN VERDIENKRACHTWAARDE

De productiemiddelen van een bedrijf zijn meer waard dan de winsten die deze opleveren. Dit bedrijf vernietigt waarde – de ROIC ligt lager dan de WACC, de kostenvoet van kapitaal (Weighted Average Cost of Capital). Waarschijnlijk wordt het bedrijf slecht geleid of het heeft een wankel verdienmodel. Voor een waardebelegger zijn de aandelen alleen interessant tegen een enorme korting op de activawaarde.

2 ACTIVAWAARDE IS (ONGEVEER) GELIJK AAN DE VERDIENKRACHTWAARDE

Dit is een onderneming met niet of nauwelijks voordelen die opereert in een concurrerende markt. Alleen tegen een flinke korting op de verdienkrachtwaarde is het bedrijf koopwaardig.

Belangrijk: de verdienkrachtwaarde houdt geen rekening met winstgroei. Als de ROIC gelijk is aan de WACC levert groei aandeelhouders onderaan de streep niets op omdat de investeringen die hier tegenover staan hoog zijn.

3 VERDIENKRACHTWAARDE IS HOGER DAN DE ACTIVAWAARDE

Dit bedrijf kent waarschijnlijk een trucje dat anders spelers niet kennen. Door concurrentievoordelen kan het concern bovengemiddelde rendementen boeken op het geïnvesteerde vermogen (ROIC is hoger dan de WACC). Concurrenten kunnen niet aanvallen omdat ze niet beschikken over patenten, begeerlijke merken of knowhow.