

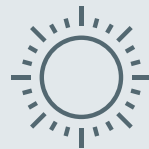
dagelijkse schommelingen van de aandelenprijs. Op de lange duur zal de waarde van het bedrijf in de aandelenprijs tot uiting komen. Graham benadrukte dat beleggers er tijd in moeten steken de financiële toestand van een bedrijf te doorgronden, zodat kan worden vastgesteld wat de verdien capaciteit is. Met de verdien capaciteit kan de intrinsieke waarde van een aandeel worden bepaald.

VUISTREGEL

Een vuistregel die hij daarvoor aandroeg, is later bij beleggers bekend geworden als 'The Graham Number'. Graham schrijft in hoofdstuk 14 van zijn beroemde boek *The Intelligent Investor*: "De prijs van een aandeel zou niet meer moeten bedragen dan 1½ keer de meest recent bekende boekwaarde. Maar een koers-winstverhouding onder de 15 zou een hogere prijs ten opzichte van de boekwaarde acceptabel maken. Als vuistregel stellen wij daarom voor dat het product van deze multipliers niet boven de 22,5 uitkomt. Dit correspondeert met 15 keer de winst en 1½ keer de boekwaarde. Het zou dus een aandelenkoers rechtvaardigen die slechts 9 keer de winst bedraagt, maar wel 2½ keer de boekwaarde."

Om de maximale koers die beleggers voor een aandeel zouden moeten betalen te berekenen, zijn dus maar twee andere getallen nodig: de winst per aandeel en de boekwaarde van dat aandeel. Benjamin Graham berekende hiermee een soort koersdoel, dat hij vervolgens kon vergelijken met de actuele beurskoers. Met dit getal kan de belegger dus beslissen wat hij met het aandeel moet doen: is de beurskoers lager dan het Getal van Graham, kan het aandeel gekocht worden, is het hoger dan moet het verkocht worden.

Als een aandeel bijvoorbeeld een boekwaarde heeft van 12 euro, en het bedrijf per jaar een winst per aandeel van 1,60 euro realiseert, is het getal van Graham 20,78, wat



VOORBEELD: FIRST SOLAR

Vaak is er dus een reden waarom aandelen goedkoop lijken, maar er komen ook mooie koopjes bovendrijven, zoals op dit moment de Amerikaanse maker van zonnecellen First Solar (Nasdaq code FSLR). Dat aandeel daalde de afgelopen maanden sterk vanwege een tegenvallende omzet in het eerste kwartaal en omdat het bedrijf geen geweldig optimistische vergezichten wenst te schetsen, zoals veel andere bedrijven dat wel doen.

GROEI

First Solar is actief in een sector met geweldige groeivoorzichten. De nettowinst per aandeel zal in 2016 naar schatting van analisten uitkomen op 4,35 dollar. Het eigen vermogen per aandeel is nu 54 dollar. Met die getallen geeft de formule van Graham dus een maximale prijs van 72,70 dollar. Reken maar mee: $22,5 \times \$ 54 \times \$ 4,35$ is 5285, de wortel uit 5285 is 72,7.

Het aandeel First Solar is nu rond 50 dollar te koop, dat zou Benjamin Graham een behoorlijk ruime margin of safety noemen.

OM DE MAXIMALE KOERS DIE BELEGERS VOOR EEN AANDEEL Zouden MOETEN BETALEN TE BEREKENEN, ZIJN DUS MAAR TWEE ANDERE GETALLEN NODIG

dus een koersdoel van 20,78 euro oplevert. Die 20,78 euro is ruim 1,7 keer de boekwaarde en dat zou Graham te duur hebben gevonden. Maar bij 20,78 euro is de koers-winstverhouding ongeveer 13, wat Graham weer wel acceptabel achtte.

ZOEKTOCHT NAAR UITSCHIETERS

Dit aandeel is dus koopwaardig als het op 16 euro staat, maar te duur als het 25 euro kost. Het Getal van Graham is uiteraard een zeer grove vuistregel waarop een verstandige belegger nooit alleen zijn aankoopbeslissing zou mogen baseren, maar het is wel een manier om een grote groep aandelen snel te filteren, aan het begin van de zoektocht naar koopkandidaten of opvallende uitschieters.

Wie deze methodiek op dit moment loslaat op de aandelenmarkt zal al snel ontdekken dat er momenteel verschillende sectoren zijn waar met het Getal van Graham veel koopwaardige aandelen worden gevonden. Dat is bijvoorbeeld het geval in de financiële sector. Veel verzekeringsbedrijven staan ver onder hun boekwaarde, net als veel (voornamelijk) Amerikaanse banken. Ook de grote olieconcerns en mijnbouwbedrijven zijn door hun sterke koersdalingen in beeld gekomen van Grahams number, maar hier hebben prijsdalingen gezorgd voor sterk verslechterde vooruitzichten.

