

OPGEPAST MET KOERS- WINSTVERHOUDING

De koers-winst verhouding is de meest gebruikte maatstaf om bedrijven te waarderen. Maar dat wil niet zeggen dat er geen risico's aan kleven. Vier valkuilen.

Koopje of niet?

	KW 2011	KW 2012
sns reaal	3,6	2,2
ing groep	6,8	4,0
postnl	8,6	4,1
koninklijke bam groep	5,0	4,7
amg	40,4	4,8
sbm offshore	verlies	5,2
aegon	96,2	5,3
heijmans	verlies	5,5
nieuwe steen investment	5,7	5,7
mediq	7,2	6,4
binckbank	14,8	6,5
kas bank	0,5	6,6
royal dutch shell	6,2	6,7
ten cate nv	8,2	7,0
besi	11,6	7,4
wolters kluwer	14,1	7,4
arcelormittal	17,6	7,5
usg people nv	verlies	7,7
docdata nv	10,0	7,9
koninklijke kpn	8,9	8,4

*op basis van gegevens van bloomberg

Na een periode van koersdalingen is het wachten op de optimisten die zullen claimen dat de koopjes voor het oprapen liggen. Als maatstaf gebruiken zij vaak de koers-winst verhouding [kw]. De kw is lekker gemakkelijk in gebruik, alleen de winst per aandeel en de beurskoers zijn nodig. Bovendien is de kw intuïtief makkelijk te begrijpen. Een hoge koers-winstverhouding maakt een aandeel duur, een lage ratio goedkoop. Toch zijn er door de eenvoud van de maatstaf ook valkuilen die maken dat de kw slechts als snelle ruwe maatstaf gebruikt dient te worden. Vier valkuilen:

1 De winst van gisteren, of morgen?

Beleggers kunnen rekenen met twee winsten. De winst van vorig jaar, en de winst die in de toekomst verwacht wordt. Beide kennen problemen. De winst van gisteren hoeft namelijk dit jaar niet houdbaar te zijn.

Een belegger die met de toekomstige winst wil rekenen, moet vertrouwen op de glazen bol van analisten. En analisten zijn vaak notoire optimisten. Uit onderzoek blijkt bovendien dat het analistenambacht traag is in het bijstellen van verwachtingen.

2 En de jaren daarna?

Er is een nog fundamenteel probleem met de kw-verhouding. De waarde van een aandeel is gelijk aan alle (verdisconteerde) toekomstige winsten en niet de winst van één jaar. Voor bedrijven die sterk meebewegen op de golven van de economie kan de kw dan een vertekend beeld opleveren.

3 Zwakke balans niet meegenomen

De kw-verhouding kijkt niet naar de balans. Het is dan ook niet vreemd dat bedrijven waarvan beleggers twijfelen aan de waarde van de bezittingen op de balans hoge ogen gooien wat betreft koers/winst. In het top 20 lijstje met lage kw verhoudingen staan veel financials, vastgoed en bouwfondsen. Ook kijkt de maatstaf niet naar de schuldenlast.

4 Winst zegt weinig

En dan is er nog de factor winst. Dat is een puur boekhoudkundige term die weinig hoeft te zeggen over de hoeveelheid geld die daadwerkelijk de onderneming binnenstroomt [cash flow]. Bij bedrijven als KPN en USG wijkt de netto winst [-verwachting] sterk af van de cash flow die verdiend wordt.