



Groei en enkele praktische vuistregels

Als belegger kan het geen kwaad om vertrouwd te zijn met de werking van groei. Ik zal in deze column daarom eerst een praktische vuistregel introduceren die kan helpen om het gevoel voor rendementscijfers te ondersteunen. Daarna bespreek ik enkele groeicijfers die u een idee kunnen geven hoe een onderneming zich in de toekomst zal ontwikkelen. Tot slot behandel ik de P/EG-ratio waarmee u in een handomdraai inzicht krijgt in hoeveel u betaalt voor de fundamentele groei van een bedrijf.

Kent u de regel van 72? Het is een eenvoudige en snelle methode om uit te rekenen hoe snel een investering aanwast. Als u wilt weten hoelang het duurt voordat een bepaalde inleg in waarde verdubbelt, deelt u het getal 72 door het groeipercentage. Stel, uw bank biedt een spaarrekening aan met een rente van 3%. Omdat 72 gedeeld door 3 gelijk is aan 24 weet u à la minute dat het ongeveer 24 jaar duurt voordat uw geld is verdubbeld.

De regel van 72 is natuurlijk een vuistregel. Hij geeft niet de exacte uitkomst maar wel een trefzekere benadering daarvan. Laten we het bovenstaande voorbeeld eens controleren. Als u € 1.000 stort op een spaarrekening en jaarlijks 3% interest ontvangt, dan zal het saldo na 24 jaar gelijk zijn aan $€ 1.000 \times (1,03)^{24} = € 2.032,79$. De vuistregel komt dus zeer dicht in de buurt van het feitelijke resultaat. Verdrievoudiging en verviervoudiging zijn overigens ook vrij gemakkelijk te berekenen. Gelijksortig aan de regel van 72 kunt u met het getal 110 berekenen hoe snel € 1.000 aanwast tot circa € 3.000. Als u op uw beleggingen een rendement weet te realiseren van 5%, dan zal dit ongeveer $110 / 5 = 22$ jaar duren. En de verviervoudigingstijd is natuurlijk gewoon tweemaal de verdubbelingstijd. Als het rendement 8% is, dan wast € 1.000 in 9 jaar aan tot € 2.000 en in 18 jaar tot € 4.000. Een goede intuïtie voor groeicijfers komt goed van pas bij het analyseren en waarderen van aandelen.

De historische groeicijfers zeggen veel over de potentie van een aandeel. Vooral de cijfers met betrekking tot omzet, winst en kasstroom verdienen uw aandacht. Bekijk deze niet alleen gesepareerd, maar vergelijk ze ook onderling. Omzet is de levensader van een bedrijf en de ultieme aanjager van de winst per aandeel. Als de winst en kasstroom minder hard groeien dan de omzet hoeft dat niet per definitie problematisch te zijn. Bedrijven geven geld uit aan innovatie, marketing, en salarissen. De huidige uitgaven kunnen leiden tot hogere toekomstige winsten. Let echter goed op wanneer de winst veel harder groeit dan de omzet. Bedrijven kunnen hun winst en kasstroom dan wel opvoeren door in de kosten te snijden, maar

daaraan zit een plafond. Winstgroei die voortkomt uit kostenbesparingen kan men niet eindeloos volhouden.

Fundamentele groei zal zich uiteindelijk vertalen in een hogere beurskoers. Als een onderneming de winst per aandeel op een gezonde wijze stelselmatig met 8% per jaar weet te verhogen en het waarderingsniveau (de koers-winstverhouding ofwel de k/w) blijft gelijk, dan zal het aandeel eveneens met 8% stijgen. Historische groei geeft een indicatie van het karakter van een onderneming, maar de waarde van een bedrijf wordt uiteindelijk bepaald door de groei die nog komen gaat. Zelfs de meest ingevoerde analist kan er gemakkelijk (ver) naast zitten wanneer het gaat om de toekomstige kasstromen. Beleggers doen er daarom verstandig aan om waarborgen in te bouwen. Dit kan bijvoorbeeld door niet te veel te betalen voor veronderstelde groei. De P/EG-ratio is in dit geval een goed hulpmiddel om te bepalen hoeveel waar u voor uw geld krijgt.

De P/EG-ratio staat voor de 'price/earnings to growth ratio' en vindt u door de k/w te delen door het groeipercentage. Beleggers die overgewaardeerde aandelen willen vermijden hanteren vaak de stelregel dat de koers-winstverhouding lager dient te zijn dan de groei van de winst per aandeel. De bekende belegger Peter Lynch vond bijvoorbeeld aandelen met een k/w half zo laag als de groei attractief. 'Een bedrijf met een groeipercentage van 12% en een k/w van 6 biedt veel perspectief. Daartegenover is een bedrijf met een groeipercentage van 6% en een k/w van 12 geen aantrekkelijke propositie: het gaat een terugval tegemoet.' Groei is dus belangrijk, maar niet tegen elke prijs.

drs. Pieter van der Weele RBA is ceo/oprichter van Value Group en fondsbeheerder van het Long Run Value Partners Fund.

VALUE GROUP: Badhuisstraat 121-127, Vlissingen | 0118-413975 | info@valuegroup.nl | www.valuegroup.nl