

Masterclass

Rijke belegger © arme belegger



Leren van 's werelds beste Beleggers als Buffett, Greenblatt, O'Shaughnessy en veel méér.

*Meer weten? Schrijf je nu in voor de volledige Masterclass op www.lennartremijnsen.nl
Diepgaande kennis en unieke inzichten geschikt voor beginners en gevorderde beleggers.*

BLOG#3 – LENNART REMEIJSEN

Ratio's slimmer toepassen: Welke ratio's leveren mééste rendement op en waarom?

Al lange tijd verbaas ik me over het gemak, waarmee in veel mediaberichten wordt gestrooid met ratio's als koers/winst, koers/boekwaarde en dividendrendement. Het valt me op dat de ratio's zonder enige nuancering door auteurs en analisten worden toegepast. Dit leidt vaak tot verkeerde conclusies over of een aandeel goedkoop of duur is.

Na het lezen van deze blog heb je meer inzicht in welke ratio's worden gebruikt door 's werelds beste beleggers. Welke ratio's leveren wanneer het meeste rendement op en waarom? Welke ratio's gebruik je voor kleine of grote bedrijven? Waarom zijn de ratio's voor financiële en niet-financiële instellingen anders? Het is niet ingewikkeld, maar het maakt een wereld van verschil om bedrijven objectiever te waarderen.

Koers/winst-verhouding (normaliseren aub!)

De K/W-verhouding wordt het meest gebruikt in alle media. Niks mis mee, maar wel een beetje oppervlakkig. Goed om je te realiseren dat ratio uitgaat van de winst per aandeel (WPA) van slechts één jaar. Er wordt dus niets

gedaan met de boekwaarde of schuldpositie van een bedrijf. Daarnaast is het altijd verstandig om de WPA te normaliseren voor de gehele bedrijfscyclus. Ieder bedrijf heeft te maken met bepaalde economische cycli, mede afhankelijk waar het zich in de bedrijfsketen bevindt. In tijden van laagconjunctuur, zijn de winsten lager en lijken bepaalde aandelen duurder, terwijl het juist dan een interessant instapmoment kan zijn.

Koers/boekwaarde-verhouding (solvabiliteit!)

Naast de K/W, wordt de K/B ook veel gebruikt zonder enige nuancering. Wat veel mensen zich blijkbaar onvoldoende realiseren is dat deze ratio helemaal niets zegt, als je geen inzicht hebt in de solvabiliteit. Zo lijkt bedrijf A met een $K/B=2$ veel goedkoper dan bedrijf B met $K/B=4$. Echter, ze zijn even duur als ik je vertel dat bedrijf A 50% schulden heeft en bedrijf B schuldenvrij is.

De koers/boekwaarde-verhouding is met name goed geschikt voor waarderingen in de Financiële sector (banken, verzekeraars etc.). Waarom? Vanwege de andere kapitaalstructuur ten op zichte van niet-financiële instellingen. Bij een bank staan er veel bezittingen van en schulden aan klanten op de balans; het draait vooral om het Eigen Vermogen. Bij een rentabiliteit op het eigen vermogen (REV) van bijvoorbeeld 16% en cost of capital van 8% (aanneme), heeft de bank een waardering van circa $K/B=2$. Er is dus ook geen vaste norm voor de K/B; dit is mede afhankelijk van de REV.

Dividend rendement (pay-out ratio!)

Dividend is een belangrijk onderdeel van het totale rendement op beleggingen. Echter, een dividendrendement van 3% zegt niets als je geen rekening houdt met de pay-out ratio (hoeveel van de winst wordt uitgekeerd als dividend). Als bedrijf A een pay-out ratio heeft van bijvoorbeeld 90-100% is, wordt dus de gehele winst uitgekeerd. Dat is leuk als dividend, maar het betekent ook dat het aandeel weinig tot geen koerspotentieel meer heeft. Immers, alle winst wordt uitgekeerd en de boekwaarde per aandeel neemt dus niet toe. Vergelijk dit met bedrijf B dat ook 3% dividendrendement heeft, maar bij een pay-out ratio van 45%. Dit bedrijf heeft naast dividendrendement ook nog koerspotentieel, omdat 55% aan het eigen vermogen wordt toegevoegd (wat natuurlijk dan wel goed geïnvesteerd moet worden...).

In de praktijk blijken grote bedrijven met een dividendrendement tussen de 3-5% in combinatie met een beperkte pay-out ratio, een goede performance op de beurs te geven. Wees voorzichtig met een hoog dividendrendement van bijvoorbeeld 6-9%. Grote kans dat bedrijf in de problemen zit, waardoor koers flink is gedaald en nog verder kan dalen. Of er is sprake van een hoge pay-out ratio, die het management op langere termijn niet kan volhouden.

Enterprise Value / EBIT (nummer 1 ratio!)

Mijn grootste verbazing is misschien wel dat je nooit iets leest over deze ratio, terwijl uit talloze onderzoeken blijkt dat enterprise value/ebit het meeste rendement oplevert (met name $EV/EBIT < 8$). Enterprise value bestaat uit de marktwaarde (alle aandelen x koers) + totale schulden. Met andere woorden; wat kost het om het bedrijf in zijn geheel (100%) over te nemen? Niet alleen alle aandelen kopen, maar de bedrijfsschulden krijg je er ook gratis bij. Dit past goed bij de mindset van Graham en Buffett; koop een gehele business en niet alleen een aandeel. Ebit wordt gebruikt, omdat deze brutowinst als meer zuiver wordt beschouwd dan de nettowinst om concurrentiekracht te meten. Deze ratio wordt toegepast door alle topbeleggers en zorgt voor een hoge performance. Ratio is alleen niet bruikbaar voor de financiële sector, omdat een andere kapitaalstructuur zorgt voor hoge enterprise value (gebruik daar de koers/boekwaarde).

Prijs/omzet (maar omzet is nog geen winst)

James O'Shaughnessy heeft in zijn boek "What works on Wallstreet?" 50 jaar beursdata onderzocht. Tot ieders verbazing bleek de ratio koers/omzet (< 1) de meest succesvolle ratio. Dit onderzoek werd zo populair dat deze ratio tijdelijk even niet meer werkte op Wallstreet. Het wordt met name veel gebruikt voor snelgroeiende bedrijven, die nu nog weinig winst maken. Het succes wordt vooral afgemeten aan de groei van marktaandeel, waarvoor de omzet een goede indicator is. Maar blijf je bedenken; omzet is nog geen winst.

Prijs/vrije kasstroom (absolute bonus!)

Toen Bill Miller werd gevraagd naar welke ratio's hij het meest gebruikt, gaf hij aan dat enterprise value/ebit een prima start is om aandelen in volgorde

van goedkoop naar duur te zetten. Echter, vervolgens kiest hij zijn aandelen zorgvuldig uit door te kijken naar prijs/vrije kasstroom (bij voorkeur < 10-12). Niet ieder bedrijf beschikt over vrije kasstroom, maar het is een absolute bonus wanneer hier wel sprake van is.

Overzicht (slimmer toepassen!)

Bedenk goed met wat voor soort bedrijf je te maken hebt, voordat je het gaat waarderen. Denk hierbij dus aan:

- Bedrijf sterk cyclisch of niet?
- Wat is de solvabiliteit?
- Wat is de pay-out ratio?
- Wel/geen financiële instelling?
- Klein of groot bedrijf? (gemeten in marktkapitalisatie)
- Snelgroeiend bedrijf zonder veel winst of volwassen bedrijf met winst?
- Is er sprake van vrije kasstroom?

Diverse ratio's slim toepassen

Rijke belegger[®]
arme belegger

Ratio	Marktkapitalisatie		Slim toepassen
	klein	groot	
Enterprise value/EBIT < 8	✓	✓	- Houdt rekening met schuld bedrijf en brutowinst (=zuiver) - Niet bruikbaar voor Financials
Koers/Winst (K/W)		✓	- Zegt niets over boekwaarde bedrijf - WPA normaliseren voor cyclus
Koers/Boek (K/B)	✓	✓	- Hoeveel schuld heeft bedrijf? - Bruikbaar voor Financials i.c.m. ROE (ROE =16% dan waardering K/B = 2.0)
Koers/Omzet (PSR)	✓	✓	- Omzet is geen winstgevendheid - Bruikbaar bij snel groeiende bedrijven
Dividend rendement 3-5%		✓	- Wat is pay-out ratio? (0-100%) - Dividend is anker op koersvolatiliteit
Koers/Free Cash Flow < 10		✓	- Wat houdt bedrijf echt over van winst?

Conclusie

Alle ratio's hebben voor- en nadelen en er is geen 1 bedrijf dat aan alle criteria voldoet. Maar dat hoeft dus ook niet. Kies de juiste ratio's en zorg voor een goede nuancering; weet wat je meet. Dat zal absoluut gaan leiden tot meer rendement.

Meer leren van 's werelds beste beleggers? Meld je nú aan voor de Masterclass Rijke belegger arme belegger® op www.lennartremeijzen.nl