

gers die gouden bergen beloven.

De aan Harvard gepromoveerde professor Partha Mohanram, de bedenker van de G-score, laat in een onderzoek uit 2005 zien dat groeiaandelen slecht renderen. In de periode 1979 tot 1999 was het (geschoonde) gemiddelde rendement van de groep aandelen waarvan de koers hoog lag ten opzichte van het eigen vermogen een negatieve 6 procent, terwijl de hele beurs fors steeg.

Maar binnen de groep waren er flinke uitschieters. Mohanram vroeg zich af of hij met acht eenvoudige ja-nee-vragen over de financiën van de onderneming de winnaars van de verliezers kon scheiden. Kernpunt van de hoogleraar die nu les geeft aan de Universiteit van Ontario in Canada is dat beleggers onderscheid moeten maken tussen degelijke fundamentele "groesignalen" en, kort gezegd, de mooie praatjes van een topman of analist.

De acht vragen hebben onder andere betrekking op het winstpotentieel, de stabiliteit van groei en investeringen die de onderneming doet. Voor elke vraag kan een aandeel een punt krijgen. Een bedrijf met 0 punten staat garant voor een beroerd rendement en een bedrijf met 8 punten is misschien wel de volgende Google.

#### ZEPERDS OMZEILEN

Mohanram lijkt de juiste vragen te stellen. De groep loze beloftes die een score van 0 of 1 punt behaalde, rendeerd minus 18 procent per jaar, terwijl de groep winnaars — een score van 6, 7 of 8 — een plus liet zien ruim 3 procent per jaar. Daartussenin ging op: hoe hoger de score, hoe beter het rendement.

Deze rendementen laten zien dat de G-score vooral als beschermingsparachute gebruikt kan worden, of zoals Mohanram liet optekenen in de *New York Times*: "De G-score kan niet met zekerheid de volgende Google aanwijzen, maar het kan je wel helpen de grootste verliezers te mijden". Dit maakt de

## CHECKLIST: DE G-SCORE IN PRAKTIJK OP DAMRAK 5

**Aandelselectie via de G-score vindt plaats via een tweetrapsraket. Stap 1 is de zoektocht naar aandelen waar beleggers hoge verwachtingen van hebben. Hiervoor selecteert Mohanram de aandelen in een index die een hoge koers hebben ten opzichte van de waarde van het eigen vermogen volgens de boeken.**

In Nederland zijn geen sociale-media-bedrijven met een beursnotering. Het aandeel Unilever behoort met een koers-boekwaarde van bijna 6 tot een glamouraandeel op het Damrak. Hoewel de multinational actief is in de defensieve levensmiddelensector, kan het aandeel vanwege de grote blootstelling aan risicovolle opkomende markten op een bepaalde manier toch door voor glamouraandeel. Stap 2 bestaat uit een checklist van 8 vragen. Is het antwoord op een vraag "ja" dan krijgt het aandeel 1 punt, bij "nee" is er geen deelscore.

**De eerste 3 vragen hebben betrekking op het winstpotentieel van een onderneming.**

### 1 Is de winst gedeeld door het balanstotaal hoger dan het industriegemiddelde?

Ja. Het rendement op het balanstotaal van Unilever bedraagt 9,6 procent. Dit ligt hoger dan het industriegemiddelde van 8,6 procent [16 door Bloomberg geselecteerde branchegenoten].

SCORE 01

### 2 Is de operationele kasstroom gedeeld door het balanstotaal hoger dan het industriegemiddelde?

Ja. De operationele kasstroom gedeeld door het balanstotaal bedraagt 14 procent tegenover gemiddeld 13 procent in de industrie.

SCORE 01

formule vooral geliefd bij beleggers die gokken op koersdalingen.

#### TEN SLOTTE

De G-score-checklist is handig voor

### 3 Is de operationele kasstroom hoger dan de nettowinst?

Ja. De operationele kasstroom van 6,6 miljard euro ligt hoger dan de winst van 4,95 miljard euro. 1 punt. De volgende 2 vragen proberen te beoordelen hoe robuust de groei is van de onderneming is.

SCORE 01

### 4 Ligt de beweeglijkheid (gemeten naar standaarddeviatie) van het rendement op het balanstotaal in de laatste vijf jaar onder het gemiddelde van de industrie?

Ja. De standaarddeviatie van het rendement op het balanstotaal bedroeg 1,65 procent, tegenover 2,52 procent voor de gehele industrie.

SCORE 01

### 5 Is de variabiliteit in omzetgroei voor de laatste 5 jaar lager dan het gemiddelde van de industrie?

Ja. De standaarddeviatie van de omzetgroei bedraagt 5,3 procent tegenover 6,5 procent voor de hele peergroep.

SCORE 01

**De laatste 3 vragen bekijken of een bedrijf investeringen doet die de toekomstige winst ten goede komen.**

### 6 Liggen de onderzoeks- en ontwikkelingsuitgaven (R&D) als percentage van het balanstotaal

beleggers die op zoek zijn naar degelijke groeiaandelen. Verwacht niet dat de score de nieuwe Amazon kan aanwijzen, maar grote zepers kunnen waarschijnlijk worden voorko-

### 7 Liggen kapitaalsinvesteringen als percentage van het balanstotaal boven het gemiddelde van de industrie?

Nee. De uitgaven aan R&D van Unilever ten opzichte van het balanstotaal zijn met ongeveer 2 procent gelijk aan het industriegemiddelde.

SCORE 00

### 8 Zijn de marketinginspanningen hoger dan het gemiddelde voor de industrie (advertentie-uitgaven ten opzichte van het balanstotaal)?

Ja. De investeringen van Unilever bedragen 4 procent ten opzichte van het balanstotaal, dit is meer dan het gemiddelde van 3 procent.

SCORE 01

### DE EINDSCORE

Mohanram zou best eens interesse kunnen hebben in Unilever: het aandeel scoort 7 van de 8 punten.

SCORE 01

#### DE EINDSCORE

Mohanram zou best eens interesse kunnen hebben in Unilever: het aandeel scoort 7 van de 8 punten.

TOTAAL 07

men. Mohanram vergelijkt de ratio's van één bedrijf met alle concurrenten waardoor het een arbeidsintensieve klus is om een G-score voor alle aandelen uit te rekenen.