

Die laatste maatstaf – ROIC – laat zien hoe kapitaalefficiënt een onderneming is. Of, simpel gezegd: levert elke euro die een bedrijf investeert ook écht iets op? Als de ROIC lager is dan de kostenvoet van kapitaal (de zogeheten WACC), verdampst waarde in plaats van dat deze wordt gecreëerd. Winstgroei levert aandeelhouders in dat geval uiteindelijk niets op.

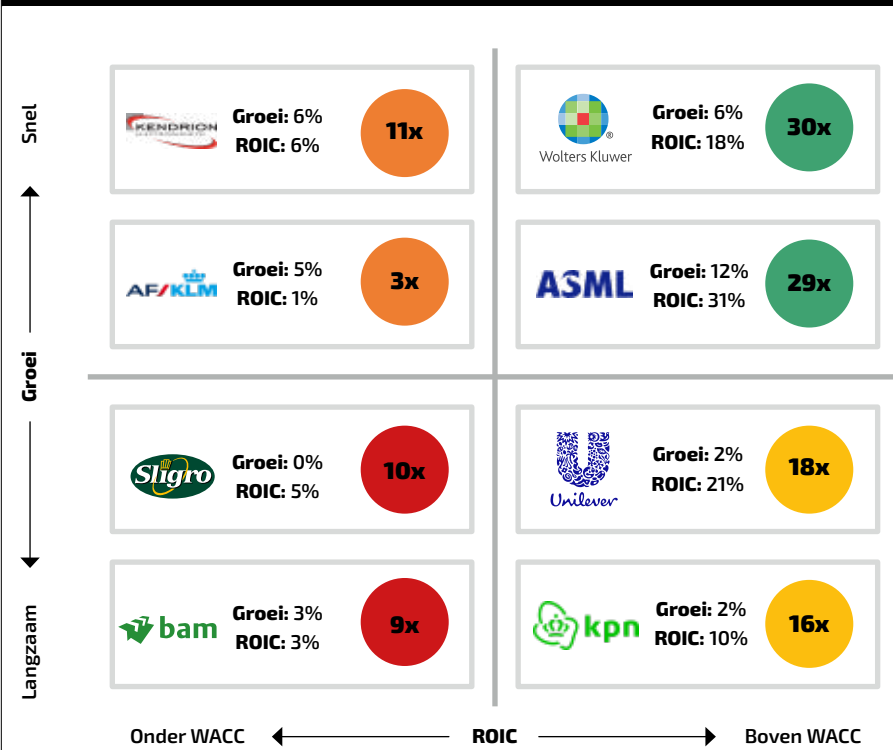
Dat verband tussen groei, rendement en waardering wordt haarscherp zichtbaar in de matrix (zie rechts). Bedrijven die traag groeien én een lage ROIC hebben – denk aan BAM of Sligro – bungelen linksom en noteren tegen lage koers-winst-verhoudingen (9 à 10). De reden is helder: de kapitaalkosten worden niet goedgemaakt en van echte waardecreatie is geen sprake.

Maar zelfs bij bedrijven die wél groeien, is een lage ROIC funest. Kijk naar Air France-KLM: 5 procent verwachte groei, maar een ROIC van amper 1 procent. Er moet zwaar worden geïnvesteerd in de vloot, de concurrentie is moordend, brandstofprijzen zijn onvoorspelbaar, en marges flinterdun. Elke euro aan groei kost hier bijna honderd euro aan kapitaal. De markt straft dat af: het aandeel noteert op slechts drie keer de verwachte winst.

Omgekeerd zijn er bedrijven die wel een rendement behalen dat hoger ligt dan hun WACC, maar waar de groeiverwachtingen laag zijn. Unilever is daar een voorbeeld van. De levensmiddelenreus groeit mondjesmaat, maar realiseert een indrukwekkende ROIC van 21 procent. Daardoor is zelfs beperkte groei waardevol. Resultaat: een waardering van 18 keer de winst.

En dan zijn er de krachtpatsers die én hard groeien én een torenhoge ROIC realiseren – zoals ASML. Dankzij zijn vrijwel onaantastbare positie in extreem-ultraviolette chipma-

VIER KWADRANTEN: WAT ÉCHT SCHUILGAAT ACHTER DE K/W - DE ROL VAN ROIC EN WINSTGROEI



Bron: Bloomberg, peildatum 12 mei 2025. Verticale as: verwachte jaarlijkse omzetgroei voor de periode 2024-2027 (analistentaxaties). Horizontale as: ROIC reflecteert gemiddelde ROIC over de periode 2015-2024 op basis van Bloomberg. K/W-ratio in bollen en op basis van de nettowinst voor 2025 (analistenconsensus).

chines, een structureel groeiende chipvraag en jarenlange technologische voorsprong, is het bedrijf een perfect voorbeeld van waardecreatie. De markt weet dat, en rekent er ook op. Beleggers betalen vandaag 29 keer de verwachte winst van volgend jaar.

CONCLUSIE

De les? Wie aandelen selecteert op basis van alleen de k/w, speelt met vuur. Het lijkt misschien een handige ratio, maar het zegt weinig over de werkelijke gezondheid, laat staan over de toekomst van een bedrijf.

Zonder zicht op de onderliggende factoren – risico, winstgroei en rendement op geïnvesteerd kapitaal – blijft de k/w een leeg getal.

En daarmee is het verhaal nog niet af. In de praktijk zijn er talloze situaties waarin de

k/w een vertekend beeld geeft: van opgepoetste winst tot stille risico's op de balans. Tijd om vijf veelvoorkomende valkuilen op een rij te zetten én tips te geven hoe je die valkuilen als belegger kunt omzeilen.

ASML IS EEN PERFECT VOORBEELD VAN WAARDECREATIE

VALKUIL 1 Aangepaste winst – 'eenmalig', maar dan elk jaar

Je denkt een koopje te hebben gevonden. Lage k/w, stabiele business. Maar dan blijkt dat het bedrijf jaar na jaar de winst oppoetst met 'eenmalige' correcties en miljoenen aan kosten die buiten beeld blijven.

Precies dat gebeurt bij koffiebedrijf JDE Peet's. De afgelopen jaren gaat er een structureel gat