FUNDAMENTELE ANALYSE VOOR BEGINNERS

NUBELEGGEN.COM

FUNDAMENTELE ANALYSE VOOR BEGINNERS

NUBELEGGEN.COM

© NuBeleggen.com | Versienummer: 2.1
Dit e-boek is een uitgave van NuBeleggen.com. Deelnemers van de online training ontvangen automatisch de meest recente versie. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd op welke wijze dan ook zonder toestemming van de auteurs.

1. INHOUDSOPGAVE

1. INHOUDSOPGAVE 3
2. WAT IS DE FUNDAMENTELE ANALYSE? 4
3. DE JUISTE INFORMATIE VINDEN 5
4. ANDERE HANDIGE BRONNEN 6
5. BELANGRIJKE KERNGETALLEN 8
- 5.1 OMZET 9
- 5.2 WINSTMARGE 9
- 5.3 BEURSWAARDE 9
- 5.4 ONDERNEMINGSWAARDE 10
- 5.5 SOLVABILITEIT 10
- 5.6 POSITIEVE KASSTROMEN 11
- 5.7 EBITDA 11

6. INDICATOREN 12
- 6.1 KOERS/WINST-VERHOUDING 13
- 6.2 PEG-ratio 14
- 6.3 RENTABILITEIT 15
- 6.4 VOLATILITEIT 15
- 6.5 KOERS/BOEKWAARDE-RATIO 16
- 6.6 EV/EBITDA-RATIO 17
- 6.7 PAYOUT-RATIO 17

7. G-SCORE 18
8. POTENTIËLE RISICO'S 19
- 8.1 GOODWILL 20
- 8.2 ACCOUNTANTSVERKLARING 20
- 8.3 NIEUWE ACCOUNTANT 21
- 8.4 COMPENSABELE VERLIEZEN 21
- 8.5 NEVENFUNCTIES 21
- 8.6 VEEL GELD OP DE BANK 22

9. SECTORANALYSE 23

2. WAT IS DE FUNDAMENTELE ANALYSE?

Fundamenteel analyseren is het op waarde schatten van aandelen aan de hand van bedrijfsprestaties en de toekomstverwachting. Eigenlijk wordt er gekeken naar de fundamenten van een onderneming.

De **fundamentele analyse** staat haaks op de **technische analyse**. Deze laatste strategie kijkt enkel naar de koers van een product. De koers is tijdens fundamenteel analyseren minder belangrijk. Dat wil niet zeggen dat er geen cijfers bij deze manier van analyseren komen kijken. In tegendeel: de balans, schulden, omzet en winst worden onder de loep genomen.

Toch draait het niet alleen om cijfers bij het fundamenteel analyseren. Ook de toekomstverwachting, politieke invloed en ontwikkelingen in de sector kunnen worden meegewogen. Een fundamentele analyse kun je zo uitgebreid maken als je zelf wil.

De **belangrijkste factoren** die worden meegewogen tijdens de fundamentele analyse:

1. Kracht van de balans, schuldpositie en rentelasten
2. Ontwikkeling van omzet, bedrijfsresultaat en winst
3. Kwaliteit van het management
4. Toekomstverwachting voor de onderneming én algehele sector
5. Ontwikkelingen in belangrijke afzetgebieden van de onderneming
6. Politieke en fiscale klimaat in het vestigingsland

Zoals je wellicht opvalt, is de fundamentele analyse - net als de technische analyse - voor een groot deel subjectief. De eerste twee punten uit het lijstje hierboven zijn weliswaar in harde cijfers uit te drukken, de overige vier punten zijn dat niet.

Het is dus belangrijk dat je als belegger zelf een goede inschatting kunt maken van de geanalyseerde factoren. Dat vergt enige oefening en ervaring. De fundamentele analyse is bovendien geen wetenschap en dus ook geen garantie op succes.

3. DE JUISTE INFORMATIE VINDEN

Het maken van een goede technische analyse kost tijd. Maar belangrijker: je hebt de juiste informatie nodig. Gelukkig zijn beursgenoteerde bedrijven verplicht om heel veel informatie openbaar te publiceren. De informatie die je nodig hebt, is dus beschikbaar.

In eerste instantie gebruik je bij het maken van een technische analyse de volgende bronnen:

1. **Jaarverslag en jaarrekening**: hét uitgangspunt van de fundamentele analyse
2. **Persberichten van de onderneming**: informatie over de laatste ontwikkelingen
3. **Aandeelhoudersvergadering** (evt. in de vorm van notulen): kans om vragen te stellen aan het bestuur of vragen van andere beleggers na te lezen

Je vindt deze documenten meestal op de 'Investeerders'- of 'Investor Relations'-pagina's van de website van de onderneming. Sommige bedrijven hebben zelfs een aparte website voor beleggers waar ze deze informatie publiceren.

Het is soms even zoeken, maar de jaarverslagen en -rekeningen móeten gepubliceerd worden als het bedrijf beursgenoteerd is. Soms doet een zoekopdracht in Google ook wonderen.

OEFENING

Zoek voor jezelf de bovenstaande documenten van een willekeurig beursgenoteerd bedrijf. Kies een onderneming waarin je geïnteresseerd bent, dat maakt de opdracht een stuk aangenamer.

4. ANDERE HANDIGE BRONNEN

De **jaarverslagen**, **jaarrekeningen**, **persberichten** en (notulen van de) **aandeelhoudersvergaderingen** zijn dus de belangrijkste bronnen. Daarin vind je in elk geval de data die nodig zijn om de onderstaande factoren te analyseren:

1. Kracht van de balans, schuldpositie en rentelasten
2. Ontwikkeling van omzet, bedrijfsresultaat en winst

Hoewel dat de meest betrouwbare indicatoren zijn - ze worden namelijk bepaald door harde cijfers - wil je waarschijnlijk ook de volgende punten analyseren:

3. Kwaliteit van het management
4. Toekomstverwachting voor de onderneming én algehele sector
5. Ontwikkelingen in belangrijke afzetgebieden van de onderneming
6. Politieke en fiscale klimaat in het vestigingsland

Op zich kun je voor die laatste factoren ook de bedrijfsresultaten gebruiken. Ze zullen daar namelijk ongetwijfeld wat over schrijven. Maar houd er wel rekening mee dat je dan moet afgaan op de inzichten van de onderneming zélf.

De laatste vier (subjectieve) punten kunnen door een bedrijf natuurlijk veel rooskleuriger worden geschetst dan ze in werkelijkheid zijn. Daarom is het verstandig om daarvoor andere bronnen te gebruiken. Die zijn namelijk een stuk objectiever.

Enkele voorbeelden van handige externe bronnen die je helpen bij het maken van een fundamentele analyse zijn:

1. **Trend- en sectoranalyses**: analyses geschreven door banken, brancheorganisaties en experts die inzicht geven in de ontwikkeling van specifieke trends en sectoren.
2. **Analistenrapporten**: rapporten geschreven door banken of brancheorganisaties die aandelen aanbevelen of analyseren. Handig om je eigen analyse aan te scherpen.
3. **Relevante nieuwsberichten**: vertrekkende bestuurders, geplande uitbreidingen, rechtszaken en conflicten of opgelegde boetes kunnen ook meegewogen worden in je fundamentele analyse.

Deze informatie is op allerlei manieren te vinden. Sommige (zeer ervaren) beleggers hebben een abonnement op vakbladen. Maar een simpele zoekopdracht in Google levert vaak ook al een schat aan informatie op.

OEFENING

Ga opzoek naar een of meerdere externe bronnen van het bedrijf waar je eerder de jaarstukken van hebt opgezocht. Zoek bijvoorbeeld naar de naam van het bedrijf in combinatie met de term ‘trendanalyse’.

Houd er rekening mee dat zelfs externe analyses nooit volledig objectief zijn. Het blijft altijd de interpretatie van een of meerdere experts. Die kunnen er natuurlijk ook naast zitten. Daarnaast kunnen analisten bij voorbaat al positief of negatief over een bepaald bedrijf of sector zijn. Kijk dus ook altijd kritisch naar externe bronnen.

5. BELANGRIJKE KERNGETALLEN

Beleggers die de jaarrekening analyseren, letten daarbij eerst op een aantal **belangrijke kerngetallen**. Sommige van die getallen worden ook gebruikt voor andere indicatoren, waar we later in dit ebook op terugkomen.

Het is belangrijk om je te realiseren dat één kerngetal weinig zegt. Het gaat om de combinatie van kerngetallen en dus om het complete plaatje. Bovendien zijn niet alle getallen even relevant voor elk type bedrijf.

In dit hoofdstuk behandelen we 7 veelgebruikte kerngetallen.

5.1 OMZET

De **omzet** is het totaalbedrag aan verkopen van een bedrijf in een bepaalde periode. Dit kerngetal zegt dus niets over de winst van een bedrijf. Een bedrijf kan miljoenen omzet draaien, zonder een euro winst te maken.

Het is vooral interessant om de groei (of daling) van de omzet door de jaren heen te analyseren. Kijk daarbij altijd naar de oorzaak van de groeiende omzet. Soms kan er sprake zijn van een eenmalige omzet - bijvoorbeeld na een overname.

5.2 WINSTMARGE

De **winstmarge** is de winst in een jaar gedeeld door de omzet in datzelfde jaar. Je kunt zowel de bruto- als nettowinst gebruiken.

Een lage winstmarge kan duiden op een bedrijf met veel concurrentie of hoge kosten. Bedrijven die gevoelig zijn voor de groei van de economie, hebben vaak een lage winstmarge. Deze bedrijven worden ‘cyclisch’ genoemd.

Veel beleggers zijn (vanzelfsprekend) opzoek naar bedrijven met een hoge winstmarge. Het is lastig voor een bedrijf om lange tijd hoge winstmarges te behouden. De kans dat concurrenten zich ook in de - blijkbaar winstgevende - markt gaan begeven is namelijk groot. Vooral sterke merken met een goed management zijn in staat om over een langere periode een hoge winstmarge te behalen.

5.3 BEURSWAARDE

De **beurswaarde** zegt wat het bedrijf op de beurs in theorie waard is. Je berekent dit getal door alle uitstaande aandelen te vermenigvuldigen met de beurskoers. Dat laatste is de prijs die voor één aandeel betaald moet worden.

Dit cijfer is interessant, maar zegt weinig over de échte waarde van het bedrijf. Het is wat beleggers op dat moment voor het bedrijf over hebben. Maar zoals je inmiddels weet, kunnen hypes of negatieve berichtgeving de aandelenprijs flink beïnvloeden.

5.4 ONDERNEMINGSWAARDE

De **ondernemingswaarde** laat zien hoeveel geld nodig zou zijn om een onderneming opnieuw helemaal op te bouwen.

Dit kerngetal is niet hetzelfde als de beurswaarde (uitstaande aandelen X beurskoers), want bij de ondernemingswaarde wordt ook rekening gehouden met schulden en de kaspositie. De ondernemingswaarde kan als volgt berekend worden:

Ondernemingswaarde = beurswaarde + schulden - liquide middelen en deelnemingen

Twee bedrijven met dezelfde marktwaarden kunnen dus een andere ondernemingswaarde hebben. Bijvoorbeeld omdat het ene bedrijven meer geld op de bank heeft staan (liquide middelen) of deelnemingen heeft in een ander bedrijf.

Beleggers gebruiken dit kerngetal in combinatie met de omzet en nettowinstmarge. Het maakt een vergelijking tussen twee bedrijven in dezelfde markt makkelijker. Bijvoorbeeld als het ene bedrijf veel meer schulden heeft dan het andere.

Grote verschillen in de ondernemingswaarde van twee - op het oog - vergelijkbare ondernemingen, kunnen beleggers dus waarschuwen voor voor grote verschillen op de balans. Die bijvoorbeeld wijzen op hoge schulden of meer liquide middelen.

5.5 SOLVABILITEIT

De **solvabiliteit** geeft in procenten weer welk deel van het totale vermogen is gefinancierd met eigen vermogen. Een lage solvabiliteit betekent dus het bedrijf relatief veel schulden heeft. Dit getal wordt altijd afgezet tegen bedrijven die in dezelfde sector actief zijn. Hoe solvabel een bedrijf moet zijn, verschilt namelijk sterk per sector.

Daarnaast is het zinvol om het verloop van solvabiliteit over meerdere jaren in de gaten te houden. Dat zegt iets over de financiële gezondheid van een bedrijf.

5.6 POSITIEVE KASSTROMEN

Bedrijven met stabiele en **positieve kasstromen** zijn geliefd bij beleggers. Ze duiden namelijk meestal op een gezond bedrijf. Bij voorkeur komt er meer geld binnen dan eruit gaat. Dat is namelijk gunstig voor het betalen van dividend en het aflossen van schulden.

5.7 EBITDA

Lees je in een jaarverslag of persbericht iets over het **bedrijfsresultaat** of **operationele winst**, dan wordt het **EBITDA**-resultaat bedoeld. Dat is de winst vóór rentelasten, belastingen en afschrijvingen.

Niet iedereen is fan van dit kerngetal. “Het EBITDA-resultaat is alleen zinnig als je denkt dat investeringen door de tandenfee worden gedaan”, sprak Warren Buffet ooit. Het cijfer houdt namelijk geen rekening met de hoeveelheid rente, belastingen en investeringen die een bedrijf doet. Het wordt dus ook wel het resultaat ‘voordat alle belangrijke zaken plaatsvinden’ genoemd.

Waarom beleggers toch het EBITDA-resultaat gebruiken? Het cijfer laat goed zien hoeveel geld er in een bedrijf binnenstroomt. Bovendien vinden sommige beleggers dat ondernemingen ‘knoeien’ met hun nettowinst. Ze kunnen die namelijk op allerlei manieren lager houden door bezittingen (machines, gebouwen, merkrechten enz.) op een bepaalde manier af te schrijven. Daarnaast boeken bedrijven met hoge schulden een lagere nettowinst door de hoge rentelasten.

6. INDICATOREN

Allerlei **indicatoren** worden gebruikt om de waarde - en potentie - van een aandeel in te schatten. Daarbij wordt nooit uitgegaan van één indicator. Alleen een combinatie van verschillende indicatoren geeft een goed beeld.

In dit hoofdstuk bespreken we de 7 meestgebruikte indicatoren.

6.1 KOERS/WINST-VERHOUDING

De **koers/winst-verhouding** (afgekort: **k/w**) laat zien hoe vaak de winst van een bedrijf op de beurs wordt betaald door beleggers. Het is een methode om vast te stellen of een aandeel goed geprijsd is - of juist te duur wordt aangeboden.

Om de koers/winst-verhouding te berekenen, moet je eerst de **winst per aandeel** weten. Dat is de nettowinst van een bedrijf gedeeld door het aantal uitgegeven aandelen.

De rekensom is vervolgens heel simpel: je deelt de actuele koers van een aandeel door de winst per aandeel. Als een aandeel voor 100 euro verhandeld wordt en de winst per aandeel 5 euro is, dan is de koers/winst-verhouding (100 / 5) = 20.

De uitkomst zegt natuurlijk niet zoveel. Daarom wordt de volgende tabel gebruikt:

0-10	De koers is ondergewaardeerd of de winst neemt (naar verwachting) af
10-17	Voor veel bedrijven is dit een prima k/w
17-25	De koers is overgewaardeerd of de winst is toegenomen sinds de laatste winstcijfers
25+	Een erg hoge k/w die vaak voorkomt bij bedrijven die zeer snel groeien of beïnvloed worden door een zeepbel-effect op de beurs. Oppassen dus!

Deze indicator is een handige manier om snel dure van goedkope aandelen te scheiden. Het is daarentegen wel een ruwe manier, die niet altijd een perfect beeld geeft. Bedrijven die geen winst maken, hebben bijvoorbeeld helemaal geen koers/winst-verhouding.

6.2 PEG-ratio

De **PEG-ratio** (volledig: **price/earnings-to-growth ratio**) is een soort gecorrigeerde koers/winst-verhouding. Deze laatste indicator houdt namelijk geen rekening met de verwachte toekomstige groei. De PEG-ratio doet dat wel.

PEG-ratio = koers/winst-verhouding / verwachte jaarlijkse winstgroei

Deze berekening is een snelle methode om rekening te houden met groeiperspectieven van een bedrijf. Een PEG van 1 wordt gezien als normaal: de K/W is dan gelijk aan de jaarlijkse groei. Een aandeel met een PEG hoger dan 1 wordt gezien als duur, alles onder 1 wordt gezien als goedkoop.

Heel nauwkeurig is deze indicator niet. Hij leunt namelijk voor een erg groot deel op de winstverwachting van analisten. En dat blijft altijd een voorspelling.

6.3 RENTABILITEIT

De **rentabiliteit** laat zien hoeveel winst een bedrijf per geïnvesteerde euro maakt.

Je kunt de rentabiliteit op drie verschillende manieren uitrekenen: van het totale vermogen (**RTV**), van het eigen vermogen (**REV**) en van het vreemd vermogen (**RVV**). Dat doe je op de volgende manieren:

1. **RTV**: (bedrijfsresultaat / gemiddeld totaal geïnvesteerd vermogen) x 100%
2. **REV**: (winst na aftrek interest en belastingen / gemiddeld geïnvesteerd eigen vermogen) x 100%
3. **RVV**: (betaalde interest / gemiddeld geïnvesteerd vreemd vermogen) x 100%

Bedrijven met een hoge **REV** zijn aantrekkelijk voor beleggers. Die bedrijven maken namelijk relatief veel winst op basis van hun eigen vermogen. En dat betekent doorgaans dat ze ook meer rendement uitkeren aan aandeelhouders.

Ook hier geldt dat het cijfer alleen iets zegt in verhouding met andere bedrijven in dezelfde sector.

6.4 VOLATILITEIT

De **volatiliteit** laat zien hoe beweeglijk de koers van een aandeel is. Een aandeel met hoge volatiliteit gaat veel op en neer, wat kan duiden op onrust. Een bedrijf met een lage volatiliteit is stabiel. Het is daarom een waarde die gemoedsrust aangeeft.

Veel beleggers zien volatiliteit als indicator voor de hoeveel risico. Dat is niet altijd terecht. Op korte termijn kan het inderdaad een risicovol product zijn, omdat de koers heftig op en neer beweegt. Dat wil niet zeggen dat een aandeel altijd volatiel blijft. In combinatie met andere indicatoren, kun je juist tot de conclusie komen dat een volatiel aandeel veel potentie op de langere termijn heeft.

Veel online brokers laten je direct de volatiliteit van een aandeel (of ander beleggingsproduct) zien. Dat hoef je dus niet zelf uit te rekenen.

6.5 KOERS/BOEKWAARDE-RATIO

Beleggers zijn constant opzoek naar goedkope aandelen. Die worden immers (hopelijk) meer waard in de toekomst. Een manier om erachter te komen of een aandeel goed is geprijsd, is via de **koers/boekwaarde-ratio** (afgekort **K/B**).

Deze indicator is opgebouwd uit twee elementen: de koers en de boekwaarde. Het eerste element spreekt voor zich. De **koers** is de prijs die op een bepaald moment betaald wordt voor een aandeel.

De **boekwaarde** is wat overblijft voor de aandeelhouders nadat de onderneming aan alle verplichtingen heeft voldaan. Kort door de bocht is het dus het eigen vermogen van een bedrijf. Door de boekwaarde te delen door het aantal uitgegeven aandelen, verkrijg je de **boekwaarde per aandeel**.

koers/boekwaarde-ratio = aandelenprijs / boekwaarde per aandeel

Een relatief hoge uitkomst van de koers/boekwaarde-ratio duidt op relatief dure aandelen. Een lage K/B-ratio duidt op relatief goedkope aandelen. Wederom geldt dat de uitkomsten het best vergeleken kunnen worden met beursgenoteerde bedrijven in dezelfde sector.

Een uitkomst kleiner dan 1 betekent dat beleggers niet bereid zijn de boekwaarde te betalen. Dat kan allerlei oorzaken hebben: het bedrijf maakt verlies, het management is slecht of de verwachtingen zijn negatief. Het kan natuurlijk ook zo zijn dat het aandeel ondergewaardeerd is.

6.6 EV/EBITDA-RATIO

De **ondernemingswaarde** (hoofdstuk 5.4) ten opzichte van de **EBITDA** (hoofdstuk 5.7) wordt de **EV/EBITDA-ratio** genoemd. Het is een manier om dure van goedkope aandelen te scheiden.

Beleggers kunnen op deze manier de waarde van een bedrijf (inclusief schulden) vergelijken met de inkomsten. Hoe lager het getal, hoe beter. Doorgaans worden waarden onder de 10 gezien als gezond. Toch kan ook deze indicator het best vergeleken worden met andere beursgenoteerde bedrijven in dezelfde sector.

6.7 PAYOUT-RATIO

Veel beursgenoteerde bedrijven keren dividend uit. Hoe hoog de dividenduitkering is, zegt op zich weinig. De verhouding tussen de winst en het deel van de winst dat als dividend wordt uitgekeerd, zegt veel meer. Dat laat de **payout-ratio** zien.

Payout-ratio = (dividend per aandeel / nettowinst per aandeel) x 100%

Deze indicator helpt beleggers de dividenduitkeringen tussen verschillende bedrijven te vergelijken. Tegelijkertijd laat het zien hoeveel geld bedrijven herinvesteren. Het deel dat níet als dividend wordt uitgekeerd, wordt doorgaans namelijk geherinvesteerd.

7. G-SCORE

De **G-score** is een analysemethode om uit een groep populaire aandelen de waardebeleggingen te kunnen pikken.[1] Dat zijn de aandelen waar beleggers op lange termijn veel van kunnen verwachten.

Het berekenen van de G-score begint met het selecteren van een aantal veelbelovende aandelen. Bijvoorbeeld bedrijven waar analisten hoge verwachtingen van hebben. Vervolgens stel je de onderstaande 8 vragen over deze aandelen. Is het antwoord **ja**, dan krijgt het aandeel 1 punt. Bij **nee** wordt er geen punt toegekend. Het aandeel met de meeste punten heeft de grootste potentie.

1. Is de winst gedeeld door het balanstotaal hoger dan het industriegemiddelde?
2. Is de operationele kasstroom gedeeld door het balanstotaal hoger dan het industriegemiddelde?
3. Is de operationele kasstroom hoger dan de nettowinst?
4. Ligt de volatiliteit van het rendement op het balanstotaal in de laatste 5 jaar onder het industriegemiddelde?
5. Is de variabiliteit in omzetgroei voor de laatste 5 jaar lager dan het industriegemiddelde?
6. Liggen de onderzoeks- en ontwikkelingsuitgaven (R&D) als percentage van het balanstotaal boven het industriegemiddelde?
7. Liggen kapitaalinvesteringen als percentage van het balanstotaal boven het industriegemiddelde?
8. Zijn de marketinginspanningen (advertentie-uitgaven) hoger dan het gemiddelde voor de industrie?

Deze methode kost nogal wat tijd, maar is een behoorlijk betrouwbare manier om de beste aandelen uit een reeks veelbelovende effecten te kiezen.

[1] https://www.aaii.com/journal/article/finding-winners-and-avoiding-losers-among-glamour-stocks

8. POTENTIËLE RISICO’S

Het technisch analyseren van een bedrijf is vooral voor een beginner erg lastig. Gelukkig zijn er een aantal trucjes die je helpen om potentiële risico’s te ontdekken.

In dit hoofdstuk behandelen we 6 zaken waar je extra alert op moet zijn.

8.1 GOODWILL

Goodwill is een vaag begrip, want het is niet tastbaar. Toch staat het bij veel bedrijven op de balans en wordt er een waarde aan gekoppeld.

Meestal ontstaat goodwill pas bij een overname. Het geeft dan eigenlijk alleen maar aan hoeveel méér er is betaald voor het overgenomen bedrijf dan de boekwaarde van tastbare bezittingen (zoals gebouwen en machines).

Het management bepaalt dus hoe hoog die goodwill is, omdat het in de toekomst hogere winsten verwacht door de overname. Dat is natuurlijk bijzonder vaag en speculatief.

Als de zaken goed gaan, is er geen reden tot paniek. Maar in economisch onzekere tijden of tijdens problemen binnen het bedrijf kan de goodwill-post aangetast worden. Daar wordt dan op afgewaardeerd, wat leidt tot een kostenpost in de winst- en verliesrekening. En dat drukt vervolgens de winst.

8.2 ACCOUNTANTSVERKLARING

Het jaarverslag eindigt met een **accountantsverklaring**. Dat is meestal een standaardtekst waar weinig opvallends in staat. Daardoor valt het extra op als een accountant afwijkt van die tekst.

Zo'n afwijking is meestal te herkennen aan het kopje 'emphasis of matter'. Daarin houdt de accountant vaak een slag om de arm. Bijvoorbeeld vanwege een slepende rechtszaak die hoge kosten met zich mee kan brengen of een schuld die moeilijk te innen is.

Wees extra alert op dergelijke opmerkingen.

8.3 NIEUWE ACCOUNTANT

Een **nieuwe accountant** kan een signaal zijn voor onenigheid tussen de directie en de accountant. Bijvoorbeeld omdat de accountant niet langer geassocieerd wil worden met de praktijken van de onderneming. In combinatie met andere signalen zou je daar als belegger rekening mee moeten houden.

Helaas blijft de reden van een accountantswissel vaak onduidelijk. En het zou natuurlijk net zo goed kunnen dat het gewoon tijd is voor een frisse blik.

8.4 COMPENSABELE VERLIEZEN

Een bedrijf dat meerdere jaren achter elkaar verlies maakt, mag de post **compensabele verliezen** opvoeren. Ze compenseren het verlies dan met verwachte fiscale winst. Als de directie een toekomstige fiscale winst aannemelijk acht, mag daar al gebruik van worden gemaakt. De belastingdruk kan daardoor lager uitvallen.

Maar om de compensabele verliezen te kunnen gebruiken, moeten ze binnen 6 jaar worden benut. Lukt dat niet, dan vervallen ze en komt er een afboeking ten koste van het eigen vermogen.

Beleggers zijn dus extra waakzaam voor bedrijven die een hoge post **compensabele verliezen** op de balans hebben staan.

8.5 NEVENFUNCTIES

Bestuurders van beursgenoteerde bedrijven hebben het druk. Het is namelijk alles behalve een negen-tot-vijfbaan. Toch zijn er bestuurders met tal van nevenfuncties. Dat is voor beleggers een factor om in de gaten te houden. Hoe houdt hij of zij het vol om óók nog al die andere baantjes te vervullen?

Het loont dus om eens in de nevenfuncties van bestuurders te duiken.

8.6 VEEL GELD OP DE BANK

Het klinkt niet als iets om je zorgen over te maken: een onderneming die veel geld op de bank heeft staan. Toch is het iets waar beleggers op moeten letten. Dat geld moet ooit namelijk een bestemming krijgen. En dan zijn er drie opties: investeren, teruggeven of inkopen.

Kiest een bedrijf om het terug te geven (in de vorm van dividend) of eigen aandelen in te kopen, dan kan dat een teken van zwakte zijn. Blijkbaar is er geen reden om te investeren, dus misschien is er iets aan de hand in de markt. Of probeert het bedrijf zich te beschermen tegen een vijandige overname door zelf meer aandelen te kopen?

Beleggers moeten daarom extra waakzaam zijn als een bedrijf plotseling zijn eigen aandelen gaat kopen of aanzienlijk meer dividend uitkeren. Bekijk wat de motivering is om te bepalen of dat reden is om de koers extra scherp in de gaten te houden.

9. SECTORANALYSE

Een sector is een deel van de economie waarin bedrijven vergelijkbare producten of diensten aanbieden. Binnen die sectoren bestaan vervolgens weer industrieën. In een **sectoranalyse** worden deze sectoren en industrieën onderzocht. Bijvoorbeeld om trends of kansen te ontdekken. Of te duiden welke bedrijven in de problemen kunnen komen.

Een voorbeeld van een sector is ‘financiën’ en industrieën die daaronder vallen zijn ‘banken’, ‘verzekeraars’ en ‘hypotheekverstrekkers’. Er is geen vaste lijst met sectoren en industrieën. Iedereen hanteert een andere indeling. Een veelgebruikte indeling is die van Fidelty.[2] Hieronder zie je welke sectoren zij erkennen en onderverdelen in industrieën.

Communication Services
5 Industries

- Diversified Telecommunication Services
- Entertainment
- Interactive Media & Services
- Media
- Wireless Telecommunication Services

Consumer Discretionary
11 Industries

- Auto Components
- Automobiles
- Distributors
- Diversified Consumer Services
- Hotels, Restaurants & Leisure
- Household Durables
- Internet & Direct Marketing Retail
- Leisure Products
- Multiline Retail
- Specialty Retail
- Textiles, Apparel & Luxury Goods

Consumer Staples
6 Industries

- Beverages
- Food & Staples Retailing
- Food Products
- Household Products
- Personal Products
- Tobacco

Energy
2 Industries

- Energy Equipment & Services
- Oil, Gas & Consumable Fuels

Financials
7 Industries

- Banks
- Capital Markets
- Consumer Finance
- Diversified Financial Services
- Insurance
- Mortgage REITs
- Thrifts & Mortgage Finance

Health Care
6 Industries

- Biotechnology
- Health Care Equipment & Supplies
- Health Care Providers & Services
- Health Care Technology
- Life Sciences Tools & Services
- Pharmaceuticals

Industrials
14 Industries

- Aerospace & Defense
- Air Freight & Logistics
- Airlines
- Building Products
- Commercial Services & Supplies
- Construction & Engineering
- Electrical Equipment
- Industrial Conglomerates
- Machinery
- Marine
- Professional Services
- Road & Rail
- Trading Companies & Distributors
- Transportation Infrastructure

Information Technology
6 Industries

- Communications Equipment
- Electronic Equipment, Instruments & Components
- IT Services
- Semiconductors & Semiconductor Equipment
- Software
- Technology Hardware, Storage & Peripherals

Materials
5 Industries

- Chemicals
- Construction Materials
- Containers & Packaging
- Metals & Mining
- Paper & Forest Products

Real Estate
2 Industries

- Equity Real Estate Investment Trusts
- Real Estate Management & Development

Utilities
5 Industries

- Electric Utilities
- Gas Utilities
- Independent Power and Renewable Electricity Producers
- Multi-Utilities
- Water Utilities

[2] https://eresearch.fidelity.com/eresearch/markets_sectors/sectors/sectors_in_market.jhtml

Het overzicht hierboven is slechts bedoeld om je een beeld te geven van de verschillende sectoren en industrieën. Eigenlijk zijn deze industrieën nog steeds erg breed. Onderscheid daarom zelf sectoren en industrieën aan de hand van overeenkomstige elementen. Een voorbeeld van zo'n industrie is bijvoorbeeld 'medicinale marihuana'.

Beleggers zijn opzoek naar sectoren en industrieën die in de toekomst waarschijnlijk harder gaan groeien. De bedrijven die actief zijn in zo'n sector profiteren daar dan van. Als een belegger - na het uitvoeren van een sectoranalyse - een verwachting heeft over een interessante sector of industrie, dan zal hij opzoek gaan naar de geschikte aandelen die binnen dat segment beschikbaar zijn.

Een belangrijke factor die een sector of industrie kan doen groeien, is de **vraagontwikkeling**. Als de vraag van consumenten of bedrijven naar een bepaald product of dienst in de toekomst zal toenemen, is dat goed voor de sector. Bedrijven die binnen die sector handelen, zullen daar van profiteren.

Ga daarom opzoek naar ontwikkelingen binnen een sector of industrie die een positieve (of negatieve!) invloed op de vraag kunnen hebben.

De **politieke invloed** kan ook een groeifactor zijn voor een sector of industrie. Veel overheden stimuleren bijvoorbeeld duurzame energie, zoals zonnepanelen of elektrische auto's. Dat heeft een positief effect op dergelijke industrieën.

Het tegenovergestelde geldt ook: producten of diensten die consumenten kunnen benadelen, wordt vaak strenge regels opgelegd. Denk aan tabak, alcohol of de bankensector. De eerste twee voorbeelden spreken voor zich, maar de bankensector heeft sinds de financiële crisis strengere regels opgelegd gekregen. Dergelijke maatregelen kunnen een industrie negatief beïnvloeden.

Een andere factor die vaak door beleggers gebruikt wordt, is de mate van **concurrentie** binnen een sector of industrie. Hoe minder concurrentie, hoe hoger de marges. Industrieën waarin slechts een paar spelers actief zijn - en nieuwkomers moeilijk een voet tussen de deur krijgen - zijn daarom interessante markten voor beleggers.

Natuurlijk zijn er veel meer factoren die bepalen hoe een industrie zich ontwikkelt. Een ezelsbruggetje om deze factoren te onthouden is **DESTEP**: demografisch, economisch, sociaal/cultureel, technologisch, ecologisch en politiek/juridisch.

OEFENING

Ga na in welke industrie het bedrijf van de vorige oefeningen zich bevindt. Onderzoek vervolgens hoe die industrie zich ontwikkelt. Gebruik daarvoor bijvoorbeeld de DESTEP-factoren.

Als je een industrie hebt gevonden met potentie, kun je vervolgens op drie manieren handelen. We behandelen hieronder elke mogelijke vervolgstap.

1. Je koopt verschillende aandelen van bedrijven uit deze industrie
De verwachting na jouw sectoranalyse is immers dat de bedrijven in deze industrie het goed gaan doen. Door te beleggen in willekeurige bedrijven die in deze sector actief zijn, spreid je binnen de industrie je risico. Als je analyse klopt, zullen de aandelen op de lange termijn in waarde stijgen. Het ene aandeel wat harder dan het andere.

2. Je stapt in een beleggingsfonds dat gespecialiseerd is in deze industrie
Een populaire ontwikkeling van de laatste tijd is de komst van industrie-specifieke beleggingsfondsen. Je koopt dan effectief maar één aandeel, namelijk dat van het fonds. Aangezien het fonds op haar beurt in allerlei verschillende bedrijven binnen de industrie belegt, bereik je dus eigenlijk hetzelfde als in de eerst genoemde optie. Deze optie scheelt tijd en geeft je de kans om met een kleiner vermogen tóch (indirect) in veel verschillende bedrijven te beleggen. Het nadeel is dat fondsen (soms hoge) management kosten in rekening brengen.

3. Je selecteert de winnaars van de industrie
Deze optie is alleen voor doorzetters. Nadat je een interessante industrie hebt gevonden, ga je opzoek naar de bedrijven met de meeste potentie. Dat kan bijvoorbeeld door de cijfers en indicatoren uit de ebook te gebruiken. Maar kijk verder dan alleen cijfers. Welke bedrijven - zijn volgens jou - in staat om de concurrentiestrijd langdurig vol te houden?

Het is super interessant om een sectoranalyse uit te voeren. Toch een waarschuwing: door te beleggen in één industrie, neem je relatief veel risico. Je kunt er namelijk compleet naast zitten met je analyse. Spreid dus over verschillende sectoren en beleggingsproducten.

10. OEFENING BAART KUNST

Je weet inmiddels waarschijnlijk hoe je een technische analyse maakt. Misschien heb je zelfs al een jaarrekening en jaarverslag doorgespit. Goed bezig!

Door zelf opzoek te gaan naar kerncijfers en verschillende indicatoren toe te passen, leer je steeds beter fundamenteel analyseren. Het gezegde *oefening baart kunst* is erg van toepassing op beleggen.

We hebben het uitvoeren van een sectoranalyse bewust als laatste behandeld. Toch is dit vaak de beste start voor beginnende beleggers. Vooral als je nog geen idee hebt in wat voor soort bedrijven je wilt beleggen. Daarbij helpt het vaak als je al affiniteit met een bepaalde sector of industrie hebt. Dat maakt het analyseren namelijk een stuk leuker.

Vooral voor beginners kan de fundamentele analyse nog wel eens overweldigend overkomen. Probeer dan structureel te werken. Maak bijvoorbeeld een document aan voor elk bedrijf of elke sector die je gaat analyseren. Daarin kun je goed je bevindingen opschrijven en bewaren. Het zorgt er bovendien voor dat je het overzicht houdt.

Onthoud dat je zoveel (en zo diep) mogelijk kunt gaan als je zelf wilt. Het gevaar bestaat dat je eindeloos blijft analyseren en daardoor nooit aan het daadwerkelijk beleggen toekomt. Door vooraf te bepalen wat je per se wilt weten, creëer je voor jezelf een checklist die je kunt afwerken.

Heel veel succes met fundamenteel analyseren!