

de bedrijven levert volgens het management vanaf 2019 jaarlijks een synergievoordeel op van 750 miljoen euro. Deze synergievoordelen maken Ahold Delhaize extra bestendig voor concurrentie van beneden van discounters als Wal-Mart, Aldi en Lidl en concurrentie van boven van bijvoorbeeld het door Amazon.com ingelijfde Whole Foods Market.

Toen Amazon.com de overname van Whole Foods Market aankondigde afgelopen jaar, daalde de koers van Ahold Delhaize meer dan 10 procent. Weliswaar zijn sindsdien bij Whole Foods Market de prijzen van een aantal artikelen verlaagd, maar nog altijd liggen de prijsniveaus flink boven die van de Ahold Delhaize-dochters in de Verenigde Staten. De Amerikaanse Ahold Delhaize-ketens richten zich goed bezien op een andere categorie consumenten dan Whole Foods Market.

**GROOT VERSCHIL IN PERCEPTIE**

De lage waardering die Ahold Delhaize momenteel van beleggers krijgt, is een schoolvoorbeeld van de sterk uiteenlopende toekomstperceptie van beleggers over enerzijds pure online-retailers en anderzijds traditionele winkel-

**AHOLD DELHAIZE HEEFT DE NUMMER 1- OF 2-POSITIE IN DE MEESTE LOKALE MARKTEN WAAR HET ACTIEF IS**

bedrijven. Ahold Delhaize haalt nog maar een vrij klein deel van de omzet via internet binnen. Het traditionele Ahold Delhaize is echter zeer winstgevend, heeft een conservatieve balans en een degelijk, aandeelhoudersvriendelijk management. Menig belegger lijkt echter te veronderstellen dat alle producten straks online verkocht zullen worden. Voor pure online-retailers zien beleggers momenteel enkel blauwe luchten en geen enkel risico. Mijn veronderstelling is dat de uiteindelijke uitkomst wat meer in het midden zal liggen.

Grootste kans voor Ahold Delhaize ligt de komende jaren in het realiseren van de schaal-

voordelen die samenhangen met de fusie. Veel mogelijkheden om het aantal filialen verder op te schroeven lijken er niet meer te zijn, temeer daar de omzet deels naar online-kanalen verschuift. Overigens steeg de online-omzet van Ahold Delhaize afgelopen jaar met 27 procent en viel de stijging in Nederland met 30 procent zelfs nog iets hoger uit.

**GEDEGEN MANAGEMENT**

Over het management van Ahold Delhaize ben ik goed te spreken. Er is nadrukkelijk aandacht voor het creëren van aandeelhouderswaarde en dit jaar wordt 2 miljard euro besteed aan de inkoop van eigen aandelen. Dat is zo'n 10 procent van het totaal.

Bestuursvoorzitter sinds 2011 is Dick Boer (1957). Tussen 1998 en 2000 was hij topman van Ahold in Tsjechië. Vanaf 2000 gaf hij leiding aan het Nederlandse Albert Heijn en tussen 2006 en 2011 is Dick Boer verantwoordelijk geweest voor Ahold Europa. Afgaande op de *earnings yield* van 10 procent en nog te realiseren synergievoordelen de komende jaren is mijn inschatting dat beleggers over Ahold Delhaize momenteel wat al te somber zijn.

**HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGS-MAASTAVEN:**



**RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)**

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



**EARNINGS YIELD (EY)**

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.

**AANDEEL AHOLD DELHAIZE DOET HET SINDS 2013 AANZIENLIJK BETER DAN DE AEX INDEX**

