

heeft namelijk zelf belangen in vele honderden bedrijven, die soms ook zelf weer beursgenoteerd zijn. Bijvoorbeeld het belang van ruim 20 procent in Meituan Dianping, de Thuisbezorgd.nl van China. Of het belang van 5 procent in Tesla, de fabrikant van elektrische auto's. En dan is er nog een belang in het niet-beursgenoteerde Didi Chuxing, de Uber van China. De totale waarde van al deze belangen is al vlot te becijferen op meer dan 100 miljard dollar. Deze belangen dragen nauwelijks bij aan de winst van Tencent, maar vertegenwoordigen wel een aanzienlijke waarde.

OP DE KOOP TOE

Aangezien het belang van 31 procent in Tencent alleen al meer waard is dan de beurswaarde van Prosus, krijgen beleggers de andere bezittingen van Prosus op de koop toe. Naast de netto cashpositie van zo'n 5 miljard euro gaat het hierbij om belangen in Mail.ru (het Russische Facebook, 28 procent) en in het Chinese online-reisbureau Trip.com (5 procent). De overige deelnemingen van Prosus zijn in drie categorieën onder te

verdelen: online marktplaatsen, fintech en maaltijdbezorging.

Gemene deler bij de deelnemingen van Prosus is dat het telkens gaat om sterke lokale online-spelers, vaak actief in opkomende landen, waarbij nadrukkelijk sprake is van netwerkeffecten, zoals bij veilingssites of maaltijdbestelwebsites het geval is. In zulke markten is er een sterke tendens naar monopolievorming waarbij de enig overblijvende partij dan vaak zeer winstgevend kan worden.

Afgelopen najaar stelde het management van Prosus de waarde van de deelnemingen buiten Tencent te becijferen op 20 miljard dollar. Die waarde ligt momenteel zonder twijfel een stuk hoger: veel van de deelnemingen profiteerden immers sterk van de coronapandemie. En aan de belangen in Mail.ru en Trip.com, samen toch al snel goed voor een paar miljard euro, is dan bovendien nog geen waarde toegekend.

AANDACHTSPUNTEN

Het is reëel te verwachten dat een steeds groter percentage van de bestedingen online gedaan zal

worden, ook in opkomende landen waar Prosus toch vooral deelnemingen heeft. Zo bezien heeft Prosus de wind structureel in de rug.

Belangrijk punt van aandacht is het enorme waardevolle belang in Tencent. Enerzijds is het hierbij zo dat Tencent zelf afhankelijk is van bemoeienis van de Chinese overheid, die bijvoorbeeld limieten stelt aan hoeveel tijd en geld Chinese jongeren aan online games mogen besteden. De banden tussen Tencent en de Chinese overheid zijn desalniettemin goed en nauw. En dat laatste maakt anderzijds weer dat de Amerikaanse president Trump een gevaar in WeChat ziet en om die reden stelt WeChat in de Verenigde Staten te willen verbieden.

Ondanks de (politieke) punten van aandacht ben ik voor langere termijn optimistisch gestemd over Tencent, vanwege de verschuiving van offline naar online, de netwerkeffecten waarvan WeChat profiteert en vanwege de groei van de Chinese economie. De aandelen Prosus, die ik zelf ook bezit, zijn zeer aantrekkelijk.

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:



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.

PROSUS IN HET EERSTE JAAR OP DE AMSTERDAMSE BEURS: GRILLIGER, MAAR OOK (IETS) BETER DAN DE AEX

