

HOGERE RENTE RAAKT JET HARD

Dat overnames in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten ongelukkig hebben uitgepakt bij Just Eat Takeaway (JET), is iedereen inmiddels wel bekend. Maar ondertussen is de waarde van de lucratieve Noord-Europese activiteiten ook fors gedaald. Het is vooral de hogere rente die pijn doet.

De waarde van JET wordt door analisten veelal berekend aan de hand van een zogenoemde *som-der-delen* van de verschillende regio's. De activiteiten in Noord-Europa zijn met een ebitda-marge van iets meer dan 4 procent het meest winstgevend. Het bedrijf leunt hier zwaar op het

DE WAARDERING VAN JET IS IN TWEE JAAR TIJD INGESTORT

zogenoemde marktplaatsmodel, waarbij het de bezorging van de maaltijden aan de restaurants zelf overlaat. Dat levert JET veel meer op dan zelf bezorgen.

In de meeste andere regio's wordt niet of nauwelijks ebitda-winst gemaakt. Die activiteiten zijn dus een stuk minder waard dan de

divisie Noord-Europa.

GEKELDERDE WAARDERING

Wie de ontwikkeling van de som-der-delen, zoals ingeschat door de Britse zakenbank Barclays, door de tijd heen beziet, merkt op dat de waardering van JET de afgelopen twee jaar flink is gedaald: van 20,2 miljard euro ondernemingswaarde in augustus 2021 naar 4,8 miljard euro in april 2023.

De waardevernietiging door de overname van Grubhub in de VS is al breed uitgemeten. Maar wie verder inzoomt op de verschillende regio's, ziet dat zelfs de geschatte waarde van de activiteiten in Noord-Europa is afgenomen van 10,7 miljard euro naar 5,4 miljard euro. Dat lijkt in eerste instantie verrassend, aangezien JET hier een erg sterke concurrentiepositie heeft.

De belangrijkste oorzaak: de gestegen rente. De toekomstige winsten (of kasstromen) van JET zijn teruggerekend naar vandaag een stuk minder waard geworden. Met behulp van de zogeheten contante-waardemethode, kan de impact van de hogere rentevoet op de waardering worden ingeschat.

Uit een analyse van de VEB blijkt dat de gewogen gemiddelde kosten van het kapitaal bij JET zijn gestegen van circa 8 naar 11 procent. En dat kan meer dan twee derde van het verlies in waardering in Noord-Europa verklaren. De rest van de daling komt door lagere order- en winstgroei.

De rente op de tienjarige Duitse staatsobligatie steeg in de periode augustus 2021 tot april 2023 van minus 0,5 procent naar plus 2,4 procent. De waardering van JET's activiteiten in Noord-Europa beweegt grofweg in spiegelbeeld aan dit rentetarief. Beleggers in de maaltijdbezorger moeten dan ook niet alleen hopen dat het bestuur zijn winstdoelen weet te halen. Het is vooral duidelijk dat de rente weer daalt.



Top 10 ECONOMISCHE VRIJHEID

The Heritage Foundation, een Amerikaanse conservatieve denktank, publiceert elk jaar in samenwerking met *The Wall Street Journal* de *Index Of Economic Freedom*.

In deze ranglijst wordt de economische vrijheid in een land gemeten aan de hand van factoren zoals regulering van de arbeidsmarkt, belastingdruk, bescherming van eigendomsrecht, handelsvrijheid en investeringsvrijheid.

Nederland doet het goed met een plek in de top 10.

Opvallend: de Verenigde Staten staan op een nogal fletse 25e positie (70,7 punten) en economische grootmacht China bungelt ergens onderaan op plek 154 (48,3 punten).

Hekensluiter: Noord-Korea met 2,9 punten.

Top 10	Land	Score 2023
1	Singapore	83,9
2	Zwitserland	83,8
3	Ierland	82
4	Taiwan	80,7
5	Nieuw-Zeeland	78,9
6	Estland	78,6
7	Luxemburg	78,4
8	Nederland	78
9	Denemarken	77,6
10	Zweden	77,5