

minder relevante rendementsbronnen. Behalve ASML werd in het onderzoek op soortgelijke wijze aandacht besteed aan Meta (voormalige Facebook), Apple en PepsiCo.

Husselen met bedrijfscijfers – beleggers krijgen minder inzicht na rapportagewijziging

Beursondernemingen brengen met enige regelmatigheid wijzigingen aan in hun financiële rapportages. Vaak geeft het bedrijf als reden daarvoor dat het een beter inzicht wil geven in de financiële prestaties. Maar uit een inventarisatie van bedrijven die hun segmentrapportages aanpasten, bleek dat beleggers als gevolg daarvan juist (veel) minder inzicht krijgen in de cijfers. Enige achterdocht is bovendien op zijn plaats. Door te schuiven met segmenten kunnen ondermaatse prestaties van een divisie worden verdoezeld. Zo kunnen aandeelhouders na een rapportagewijziging bij Ahold Delhaize niet meer achterhalen wat bijvoorbeeld de winstmarges zijn van de supermarkten in België. De winstgevendheid is daar beperkt vanwege stevige concurrentie en hoge personeelskosten. België maakt inmiddels onderdeel uit van het segment Europa. Daar vallen behalve België ook Nederland, Tsjechië, Griekenland, Roemenië en Servië onder. Maaltijdbezorgplatform Just Eat Takeaway (JET) splitst al enige tijd niet meer uit wat het verdient op maaltijden die het zelf bezorgt. Met die activiteit wordt aanzienlijk minder verdiend dan met door JET verwerkte orders waar het restaurant zelf verantwoordelijk is voor de bezorging.

Rabobank-certificaten – een aandeel verpakt als obligatie

In de eerste helft van 2023 werden beleggers er weer eens aan herinnerd dat een investering in een bank in enkele dagen in rook kan opgaan. De Zwitserse reddingsoperatie van Credit Suisse leidde bovendien tot vertwijfeling onder beleggers. Aandeelhouders kregen een vergoeding terwijl achtergestelde obligaties, die in de regel hoger in de rangorde staan, helemaal tot nul euro werden afgeschreven.

Wat betekent dit voor de risico's van een van de grootste beleggingen in de portefeuilles van particuliere beleggers, de certificaten van de Rabobank? EI-VEB deed onderzoek

en kwam tot de conclusie dat het rendement op deze certificaten hoog lijkt in vergelijking met obligaties, maar lager is dan van een doorsnee bankaandeel als ING, ABN Amro of KBC. Maar het risico is ook beperkter.

De op het oog hoge (en ogenschijnlijk vaste) cashuitkering van 6,5 procent op de nominale waarde is ongetwijfeld een verklaring voor de populariteit van de Rabo-certificaten. De uitkering heeft iets weg van de coupon van een obligatie, maar vanuit risicoperspectief zijn certificaten toch het best vergelijkbaar met aandelen. Er is sprake van een diep achtergesteld product. In theorie zijn gewone aandeelhouders eigenaar van de bank en maken zij aanspraak op alle winsten. Die winsten kunnen – mits de buffers voldoende zijn – worden uitgekeerd als dividend. Dat is bij de Rabo-certificaten niet het geval. De vergoeding is gemaximeerd op 6,5 procent. In een slecht scenario (onverhoopt faillissement) zijn certificaten gelijk aan aandelen en dus kan de hele inleg verloren gaan.

Philips – investeringen in R&D leveren te weinig op

De miljarden euro's die Philips de afgelopen jaren in R&D (onderzoek en ontwikkeling) stak, leverden veel te weinig extra winst op. Het is om die reden goed te begrijpen dat de nieuwe ceo Roy Jakobs in het R&D-budget snoeide en tegelijkertijd meer resultaat wil zien van de inspanningen.

Alle zachte investeringen in de toekomst zitten niet in het geïnvesteerde kapitaal zoals becijferd door Philips, waaronder een fabriek die wel op de bedrijfsbalans staat. EI-VEB berekende de bedragen die Philips in opeenvolgende jaren in R&D stak en via de winst- en verliesrekening liet lopen. Vervolgens is deze totaalpost met R&D-investeringen opgeteld bij het geïnvesteerde kapitaal. Hierdoor verdubbelden de geïnvesteerde middelen tot bijna 24 miljard euro eind 2022. Plots bestaat dan vanuit het grootste deel van het kapitaalsbeslag uit R&D. Dat is overigens niet geheel onlogisch voor een (medisch) technologiebedrijf. De slotsom was dat het rendement op de geïnvesteerde middelen (ROIC) inclusief de gekapitaliseerde R&D-uitgaven in de periode 2019 tot en met 2021 meer dan de helft lager lag dan in de officiële door Philips gerapporteerde cijfers, waar de investeringen in innovaties dus niet op de bedrijfsbalans stonden.