



© General Electric

## PHILIPS IS VERGELEKEN MET DE MEESTE BEDRIJVEN IN DE MEDICAL DEVICE SECTOR-INDEX EEN RUIMHARTIGE DIVIDENDBETALER

een stuk winstgevender. Het aandeel Zimmer kost nu ruim 13 keer de winst die voor 2016 wordt verwacht en dat is relatief goedkoop.

Concurrenten van het nieuwe Philips die niet in de Medical Device

Sector-index zitten, zijn de conglomeraten Siemens en General Electric. Deze bedrijven hebben allebei een divisie die zich bezighoudt met medische systemen, maar beide zijn toch vooral actief in infrastructuur en technologie voor energie en transport. Hoewel het allebei serieuze concurrenten voor het nieuwe Philips zijn, zijn Siemens en General Electric toch meer industrieconglomeraten. Daar hoort een wat lagere waardering bij, en het is niet fair de aandelen op één hoop te gooien met die van bedrijven die zich puur op het medische richten.

Waar wel nog een schone taak ligt voor het management zijn de vele 'incidentele' zaken die nogal eens roet in het eten gooien bij Philips. Vaak zijn het reorganisatiekosten of boetes die voor eenmalige kostenposten zorgen, of een fabriek met opstartproblemen, zoals die in Cleveland in 2014. Dit soort gebeurtenissen leidde in het verleden te vaak tot winstwaarschuwingen en dat schaadt het vertrouwen van beleggers.

De momenteel sterke dollar is ook een grote plus voor Philips. Het bedrijf behaalt ruim een kwart van de omzet in de Verenigde Staten, en de grootste opkomende markt waar Philips actief is, is China. De Chinese munt is officieus gekoppeld aan de dollar, en die loopt dus ook op.

Philips is vergeleken met de meeste bedrijven in de Medical Device Sector-index een ruimhartige dividendbetaler: 3,2 procent is het dividendrendement nu. De gemiddelde winstmarge (ebitda ten opzichte van de omzet) van Philips ligt wel lager dan het gemiddelde van die brancheleden, en het is te verwachten dat het 'nieuwe' Philips daar verandering in gaat brengen. Dit maakt het aandeel Philips nu interessant. Philips zou van internationale beleggers wel eens een herwaardering kunnen gaan krijgen als zij het bedrijf met de nieuwe sectorgenoten gaan vergelijken.



## SPRINKHANEN IN PAK?

door Schukken & Kerdel

**P**private-equitybedrijven verbrijzelen de status quo bij de ondernemingen die ze overnemen, daar is iedereen het over eens. Of dat een goede of slechte zaak is, is een discussie die iedere paar jaar opstaat: zoals recentelijk bij de geplande overname van textielbedrijf TenCate door private-equityhuis Gilde.

Tegenstanders zien private-equitymanagers als sprinkhanen die bedrijven volproppen met schulden, niet investeren in de toekomst en alle winst in eigen zak steken. Voorstanders beweren dat private-equityclubs ingedutte ondernemingen juist een broodnodige schop onder hun achterste geven. Dat maakt de opgekochte bedrijven niet alleen sterker en winstgevender, het zou beleggers in private-equity, waaronder veel pensioenfondsen, ook nog eens een veel hoger rendement opleveren dan beleggingen op de beurs. Jaarlijkse onderzoeken van internationale private-equityverenigingen lijken het standpunt van de voorstanders te onderschrijven. Welke tijdlijn je ook pakt, als je deze rapporten moet geloven leveren private-equity-investeringen altijd een fors hoger rendement op dan een belegging in een of andere saaie beursindex. Maar is dat ook zo? Een paar kanttekeningen zijn snel gemaakt.

Het eerste probleem is dat de rendementen zijn vertekend doordat ze louter gebaseerd zijn op vrijwillige input. Het ligt voor de hand dat alleen fondsen die het goed doen enthousiast hun data over de heg slingeren. En falende fondsen die worden opgedoekt, verdwijnen helemaal van de radar. Verder vergelijken de rapporten appels met peren. Rendementen van private-equity fondsen worden tegen de resultaten van grote algemene beursindexen afgezet. Maar private-equitybedrijven beleggen voornamelijk in zogenoemde kleine-waardebedrijven. Beleggingen in dat risicosegment hebben historisch een stevig hoger rendement opgeleverd dan de ondernemingen in de algemene indices. En daarbij gebruiken ze vaak ook nog grote hoeveelheden geleend geld, wat het risico (en rendement) verder verhoogt.

Wat blijkt als je het rendement op private equity afzet tegen beursgenoteerde beleggingen met een vergelijkbaar risico? Dat ze het gemiddeld over bijna alle tijdsbestekken slechter doen. Geen wonder als je bedenkt dat de kosten bij een investering in private equity gemiddeld op 5 tot 6 procent per jaar liggen.

Is private equity dan puur gebakken lucht? Nee, de top 25 procent private-equityfondsen halen vrij consistent een bovengemiddeld rendement. Die managers verdienen hun vergoedingen dus terug. Dat betekent helaas ook dat de andere 75 procent het na kosten consistent slechter doet dan een vergelijkbare belegging op de beurs. En als je geen miljarden in je achterzak hebt en geen logo van APG of Yale op je pand hebt staan, is de kans groot dat je bij een van die clubs terechtkomt.