

contactlenzen en brillen. Coastal levert producten die direct van de producenten komen, zoals de contactlenzen van Johnson & Johnson en brillen van topmerken als Michael Kors, Gucci en Hugo Boss. Er loopt een reorganisatie om de winstgevendheid te verbeteren, maar die wil niet erg vlotten.

Op bijna 25 keer de winst die voor 2017 wordt verwacht, is het aandeel Essilor ook niet al te goedkoop. Het dividendrendement is nu 1,2 procent. De tegenvallende resultaten en moeilijke markten zijn ook weinig bemoedigend voor de korte termijn. Essilor is een goed bedrijf, maar niet het eerste aandeel om nu te kopen in deze sector.

#### SIEMENS

Het Duitse conglomeraat Siemens heeft ook een divisie die zich op de medische sector richt, maar dat bedrijf is (net als zijn Amerikaanse evenknie General Electric) toch vooral actief in infrastructuur en technologie voor energie en transport.

Siemens krijgt op de beurs een duidelijke *conglomerate discount*, waardoor de vergelijking met de puur medische spelers niet helemaal fair is. Toch is de gezondheidszorgdivisie bij Siemens de belangrijkste van het bedrijf, in termen van winstbijdrage. De operationele winst komt voor meer dan een kwart van de divisie Healthcare. Het aandeel Siemens kost nu ongeveer 15 keer de winst die voor 2017 wordt verwacht, waarmee de koers-winstverhouding een fractie lager is dan die van Philips, maar veel lager dan die van Fresenius en Essilor.

Ook het verwachte dividendrendement is met 3,3 procent hoger dan dat bij de andere aandelen in de tabel. Qua waardering zit ons eigen Philips dus nog erg dicht in de buurt van het conglomeraat Siemens, dat ook niet al te duur geprijsd lijkt. Philips is geen conglomeraat meer, maar het aandeel is blijkbaar nog niet van zijn *conglomerate discount* af.



**ZIEKENHUIZEN,  
FARMACIE-  
BEDRIJVEN EN  
MEDISCHE  
APPARATUUR  
ZIJN SAMEN VAAK  
GOED VOOR MEER  
DAN 10 PROCENT  
VAN HET BRUTO  
NATIONAAL  
PRODUCT**



– Column –  
**Beleggen in de  
financiële sector?**

Zoekt u een onafhankelijke geest? Dan moet u in de top van het bankwezen zijn. Alle directeurs en commissarissen van grote banken worden vóór hun benoeming immers getoetst door de Europese Centrale Bank.

**D**ie kijkt naar drie dingen: betrouwbaarheid, deskundigheid en of de kandidaat-bestuurder onafhankelijk van geest is. Van alle getoetste functionarissen in de top van het bankwezen staat dus vast dat het onafhankelijke geesten zijn.

Van bestuurders bij Nederlandse banken, verzekeraars en andere financiële instellingen wordt nog veel meer gevraagd. De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toetsen hun 'geschiktheid'. Wat geschiktheid is, wordt uitgelegd in de 'Beleidsregel geschiktheid 2012'. DNB en AFM meten of de kandidaat authentiek en besluitvaardig is. Ook of hij of zij communicatief vermogen, helikopterzicht en oordeelsvorming bezit. En beschikt hij of zij over klant- en kwaliteitsgerichtheid, leiderschap, loyaliteit, omgevings sensitiviteit, onafhankelijkheid, onderhandelingsvaardigheid en overtuigingskracht? Bezit hij of zij vermogen tot samenwerking, strategische sturing, stressbestendigheid en voorzittersvaardigheid? Aan het slot van de Beleidsregel lezen wij: "De opsomming van deze zestien competenties is niet cumulatief en niet limitatief."

Een belegger kijkt altijd naar de kwaliteit van het management, maar mij maken de toezichhouders hiermee niet duidelijk wat 'geschiktheid' inhoudt. Onlangs heeft een door DNB en AFM ingestelde commissie onder leiding van professor Ottow onderzoek gedaan. Niet naar wát er gemeten wordt en niet naar hoe je in hemelsnaam meet of iemand authentiek et cetera is, maar puur naar het proces. Ook dat bleek van geen kanten te deugen. De commissie signaleerde slordige dossiers, gebrek aan onafhankelijkheid en transparantie, mogelijk machtsmisbruik, onwenselijke verwevenheid en het niet voldoen aan artikel 6 van het Europees Verdrag van de Rechten van de Mens. Wat voor effect heeft het op de sector als op die manier de top wordt geselecteerd? Een onafhankelijke geest die overweegt om te beleggen in financiële aandelen zou zeggen: weg met die Beleidsregel uit 2012.



**PAUL FRENTROP**  
is expert op het  
gebied van corporate  
governance

