

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGS-MAATSTAVEN:



>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.

PDD HOLDINGS

wispelturig bedrijf, kansrijke belegging



Het Chinese PDD Holdings (ticker: PDD) is een e-commercebedrijf met een assortiment dat vergelijkbaar is met dat van koopjesketen Action, maar dan nog goedkoper. **Binnen China is het bedrijf onder de naam Pinduoduo actief; internationaal is dat met de webshop Temu, met de klinkende slogan 'Shop Like a Billionaire'.**

De levertijden bij Temu zijn langer dan bij webwinkelgigant Amazon, maar daar staan lagere prijzen tegenover. Vraagtekens zijn wel te plaatsen bij alle data die Temu via zijn app verzamelt. Omdat de waarde van de miljoenen pakketjes die dagelijks vanuit China worden verstuurd zo laag is, hoeft er veelal geen invoerbelasting betaald te worden, wat ook niet geheel onomstreden is. En in de fabrieken waar de verkochte spullen worden gemaakt, zijn de arbeidsomstandigheden dikwijls niet naar onze westerse maatstaven: naar verluidt is

soms sprake van gedwongen arbeid en kinderarbeid.

VERTROUWEN

Alle kritiek ten spijt wil de consument kennelijk wat PDD biedt. De verkoop wordt gestuurd door het inzetten van kunstmatige intelligentie, wat zorgt voor betere suggesties. Bovendien zijn in de app spelelementen ingebouwd, waarmee prijzen zijn te winnen. Ook wordt het doorsturen van links nadrukkelijk gestimuleerd: daarmee kan de klant punten vergaren die – wanneer er voldoende verzameld zijn – recht geven op gratis producten. Met deze stra-

tegie beoogt PDD de gemiddelde acquisitiekosten per nieuwe gebruiker te verlagen.

Om scepsis bij de consument weg te nemen, wordt (vooral nog) heel ruimhartig met klachten omgegaan. Bij onvrede staat het bedrag binnen een mum van tijd weer op de rekening en vaak hoeft het artikel niet eens retour. Ongetwijfeld is hier ook sprake van misbruik, maar PDD ziet het als een goede besteding van middelen om vertrouwen te winnen.

PUUR PLATFORM

PDD heeft een sterke marktpositie dankzij netwerkeffecten: een



scheiden koers-winstverhouding (k/w) van ongeveer 11. Zou PDD een westers bedrijf zijn, dan was deze waarderingmaatstaf vermoedelijk minstens het dubbele.

De k/w bij PDD ligt goed gezien nog lager wanneer je zou corrigeren voor de cashpositie. Bovendien maakt het onderdeel Temu vooralsnog verlies, naar schatting een paar miljard dollar per jaar.

ADR'S

De belangrijkste groeikansen voor PDD lijkt evenwel bij Temu te liggen. In dat platform zal het bedrijf naar verwachting fors blijven investeren. Van alle grensoverschrijdende e-commercebetalingen wereldwijd gaat het inmiddels in 7 procent van de gevallen om transacties gedaan bij PDD.

Naast het vanzelfsprekende gegeven dat concurrenten succesvolle elementen van PDD zullen proberen te kopiëren, vormt regelgeving een aandachtspunt. Vanwege alle datavergeving en het bewust verslavend maken van de app, is het niet ondenkbaar dat platforms van PDD verboden worden in bepaalde gebieden.

PDD is te koop als ADR (*American Depositary Receipt*) op de Nasdaq. Elke PDD Holdings-ADR vertegenwoordigt



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waardebeleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen PDD Holdings.

vier A-aandelen. Het is belangrijk dat beleggers begrijpen dat ze bij het kopen van ADR's in PDD geen directe belangen verwerven in de Chinese operationele entiteiten. Het stemrecht van deze effecten is beperkt en het aanhouden kan extra kosten met zich meebrengen. Bij spanningen tussen China en de VS kunnen de koersen van Chinese ADR's op Amerikaanse beurzen onder druk komen te staan.

BUFFETT-FAN

PDD is in 2015 opgericht door Colin Huang (1980). Hij is kind van fabrieksarbeiders, won op de basisschool een wiskundewedstrijd die hem toegang verschaftte tot een Engelstalige school, en hij studeerde informatica in China en de Verenigde Staten. Huang, fan van Warren Buffett, besteedt zijn tijd tegenwoordig aan andere zaken, zoals filantropie en voedingswetenschappen. De stemrechten van zijn 25-procentsbelang heeft hij overgedragen aan de raad van bestuur van PDD.

Hoewel de app heel populair is, beoordeel ik PDD vanwege de kritiekpunten als een grillig bedrijf met risico's. Tegelijkertijd maakt de huidige waardering het een kansrijke belegging.

groter aantal klanten maakt het voor fabrikanten interessanter om bij PDD aan te sluiten, wat weer leidt tot meer klanten en hogere bestedingen per klant. In tegenstelling tot concurrenten zoals Alibaba en JD.com, die eigen distributiecentra en netwerken hebben, is PDD een puur platformbedrijf dat vraag en aanbod bij elkaar brengt. Dit maakt controle op het bestelproces lastiger, maar consumenten accepteren dit vanwege de lage prijzen.

De beurswaarde van PDD bedraagt zo'n 183 miljard dollar en de winstmarges zijn fraai: bruto en netto respectievelijk 61,8 procent en 27 procent. Het bedrijf heeft geen noemenswaardige schulden, maar wel een forse cashpositie van ruim 30 miljard dollar.

Uitgaande van de verwachte winst per aandeel dit jaar (rond de 12 dollar) is sprake van een be-

PDD MAAKTE EEN WILDE RIT, MAAR KON BELEGERS VEEL OPLEVEREN



Bron: Bloomberg