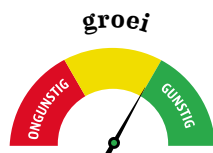


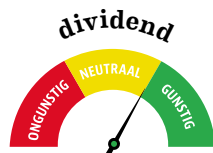
PROBLEEMKIND

De supermarktactiviteiten zijn al jarenlang een probleemkind van Sligro. In deze gefragmenteerde en zeer competitieve sector kan Sligro met haar EMTE-supermarkten nauwelijks meekomen. Dat wordt ook bevestigd door het landelijke marktaandeel van nog geen 3 procent (regionaal hoger met 5 tot 10 procent, voornamelijk in Zuidoost-Nederland). Het bedrijf is landelijk achter Albert Heijn (marktaandeel 35,3 procent), Jumbo (18,4 procent), Aldi/Lidl (16,6 procent) en Plus (6,2 procent) de vijfde speler op deze markt. De operationele winstmarges van de supermarktactiviteiten van Sligro liggen al jaren onder die van de minst grote concurrent Plus, hetgeen hint op gebrek aan schaalvoordelen.

Terwijl het bedrijf wel enigszins profiteert van gezamenlijk inkoop via inkoopvereniging Superunie (goed voor 2000 supermarkten met een gezamenlijk marktaandeel van 30 procent in Nederland), wordt dit tenietgedaan doordat de Nederlandse markt al jaren een op promoties gerichte markt is – lees er is vrijwel permanent sprake van een prijzenoorlog. Supermarktketens moeten grote investeringen doen en zijn niet snel geneigd uit de markt te treden, er bestaan dus zogeheten *barriers to exit*. Daarbij zijn de EMTE-winkels van Sligro geen partij voor de marketingkanonnen van Albert Heijn en Jumbo. Van autonome groeimogelijkheden lijkt op de vergrijzende Nederlandse markt ook nauwelijks sprake.



Sligro heeft het afgelopen halve decennium de verkopen met ongeveer 3 procent per jaar laten groeien tot 2,81 miljard euro. De doelstelling van Sligro is om de autonome omzet – dus zonder overnames – op de middellange termijn te laten groeien met 3 procent per jaar (over de economische cyclus heen). Daarbij wil Sligro ook via acquisities meer kritische massa kweken bij de groothandelsactiviteiten.



Het aanzienlijke kas genererende vermogen van Sligro maakt het mogelijk een aantrekkelijk dividend aan beleggers aan te bieden. De helft van de kasstroom gaat naar kapitaalinvesteringen, het overige deel is beschikbaar voor overnames en dividend. Over de afgelopen 5 jaar nam het dividend toe met ruim 12 procent per jaar tot 1,30 euro per aandeel over boekjaar 2016. Het reguliere dividend bedraagt 60 procent van de nettowinst, daarnaast is er nog een variabel deel beschikbaar afhankelijk van de financiële situatie bij Sligro. Daarmee komt de payout tot bijna 80 procent.



– Column –

GeBazel over hypotheeken



Al jaren achtereen steggelen centrale bankiers met elkaar over het risico van hypotheeken en hoeveel kapitaal je daarvoor moet aanhouden. Strijdtoneel is de Bank of International Settlements (BIS) in Bazel.

Amerikaanse banken wijzen daarbij op de hoge risico's van wanbetaling (default), Europese banken daarentegen laten maar lage verliezen zien op hypotheeken. Voor Nederland, met zijn relatief grote hypotheekportefeuille, is dit een belangrijk punt. Waarom zijn die verschillen in defaults, in risico's, structureel zo groot?

In Amerika is de hypotheek meer gekoppeld aan het huis dan aan de persoon. Zo is de verleiding groot om huis en weg ben je. Huren kan elders altijd nog en een faillissement is geen schande in de VS. Bovendien kun je vrij snel opnieuw beginnen. De bank geef je het nakijken.

In Europa ligt dat anders. Hier is de hypotheek gekoppeld aan het huis én de persoon. Weglopen is zinloos, de schuld kleeft aan jou, voor altijd. Een persoonlijk faillissement komt relatief weinig voor, het kost ook jaren om daar weer uit te komen. Hier wil je dan ook niet

failliet gaan. Liever bezuinig je op vrijwel alles, zolang je de hypotheek nog maar kunt blijven betalen. Minimale verliezen op hypotheeken zijn hiervan het resultaat. Deze wezenlijk andere juridische positie, gekoppeld aan de verschillen bij faillissement en de mores van hypotheeknemers, verklaren onder meer de verschillen in resultaat op hypotheeken. Dat is het echte probleem bij deze besprekingen, die al tijden in een patstelling verkeren. Maar worden die ook zo benoemd? Zouden de Amerikanen dat echt onder ogen willen zien? Ik vrees van niet. Het komt er toch op neer dat hun hypotheekstelsel een moraal eigenlijk niet deugt – en dat is geen fijne conclusie... En zo sleept deze discussie zich al jaren voort. Onze DNB-vertegenwoordigers weigeren toe te geven, en terecht. Ben heel benieuwd hoe dit afloopt.



WOUTER WEIJAND
is Chief Investment
Officer bij Providence
Capital