

creation expense'. De goede competitieve positie van Nike verklaart een structureel hoge winstgevendheid: het rendement op het geïnvesteerde kapitaal bedroeg afgelopen jaar ruim 30 procent.

RECHTSTREEKS VERKOPEN

Nike heeft twee voor de hand liggende groeikansen: meer verkopen in opkomende markten en meer rechtstreekse verkopen aan de consument. Wat betreft opkomende markten is met name China voor Nike interessant. Dit meest bevolkte land ter wereld is nu al goed voor 12 procent van de omzet en zoals bekend is in China sprake van een sterk groeiende middenklasse.

Met het rechtstreeks verkopen aan de consument via de eigen winkels en online wordt uiteraard de tussenhandel gepasseerd, waardoor de winstmarge niet hoeft te worden gedeeld. *Cutting out the middleman*, zeggen de Amerikanen. Bijkomend voordeel van de rechtstreekse verkopen aan de consument is dat Nike sneller inzicht heeft in welke producten goed lopen en hier vervolgens gelijk op kan inspelen met nieuwe productvarianten.

NIKE HEEFT TWEE VOOR DE HAND LIGGENDE GROEIKANSEN: OPKOMENDE MARKTEN EN RECHTSTREEKSE VERKOPEN AAN DE CONSUMENT

OMZETDOEL

Het management van Nike staat als ervaren en getalenteerd te boek. Nike's bestuursvoorzitter sinds 2006 is Mark Parker (1956). Hij is al sinds 1979 voor Nike werkzaam, aanvankelijk als schoenenontwerper. Parker verdiende in het afgelopen jaar 13,9 miljoen dollar. Ongeveer 10 procent van zijn vergoeding betreft het vaste salaris, de rest bestaat uit variabele beloning.

Het management van Nike heeft enkele jaren geleden een om-

zetdoel gesteld voor 2020 van 50 miljard dollar en dat is naar mijn idee nauwelijks haalbaar. De omzet lag in het afgelopen jaar op 34,4 miljard dollar. Beleggers zijn daardoor een sceptische houding gaan aannemen ten opzichte van het management, wat ook het aandeel geen goed heeft gedaan. De koers is de laatste jaren sterk achtergebleven bij de sterk presterende Amerikaanse beurs.

Wat zeker ook een rol speelt in de huidige, naar mijn mening vrij bescheiden waardering van het aandeel, zijn de dalende *futures*-orders. Dat zijn de bestellingen die grote winkelbedrijven doen voor leveringen drie tot zes maanden in de toekomst. Net als het management van Nike denk ik dat deze bestellingen een steeds minder goede indicatie vormen voor de omzetonwikkeling, vanwege de problemen waar veel grote winkelketens momenteel mee kampen en het groeiende belang van Nike's eigen verkopen rechtstreeks aan de consument.

Hoewel ik wel vraagtekens zet bij dat ongewijzigd gelaten hoge omzetdoel vind ik Nike met zijn huidige *Earnings Yield* van 5,6 procent toch aantrekkelijk gewaardeerd.

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:



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.

AANDEEL NIKE ZIET DE VOORSPRONG OP DE S&P 500 SNEL SLINKEN

