

De grootste bierbrouwer van de wereld, AB InBev, kwam eind vorig jaar met het slechte nieuws dat het dividend zal worden gehalveerd omdat de balans versterkt moet worden. Beleggers hadden dat kunnen zien aankomen, de maker van Jupiler en Budweiser heeft in de afgelopen jaren veel grote overnames gedaan om een leidende rol te houden in de consolidatie van de wereldwijde biermarkt. De lage rente maakte het mogelijk daar grote bedragen voor te lenen.

Nu ziet AB InBev dat de kredietwaardigheid door kredietbeoordelaars als Moody's en S&P kritischer wordt bekeken. Bovendien kan een oplopende rente een forse kostenpost worden. AB InBev zal dus voorlopig geen grote overnames doen, eerst moet de schuldenlast omlaag. Die is nu ruim 100 miljard dollar, bijna 7 keer de brutowinst.

HEDGEFONDS AB INBEV

Het van oorsprong Belgische bedrijf Interbrew fuseerde in 2004 met het Braziliaanse AmBev en kocht in 2008 het Amerikaanse Anheuser-Busch voor 52 miljard dollar. Daarmee was het al de grootste brouwer van de wereld, maar in 2016 werd voor 103 miljard dollar de nummer twee SAB Miller ook nog opgeslokt. Met

name de schulden die werden aangegaan voor die laatste aankoop drukken nu zwaar op de balans. De schuldratio van Heineken, de huidige tweede brouwer ter wereld, ligt een stuk lager.

Analisten vergelijken AB InBev weleens met een hedgefonds, omdat het de overnames met zoveel schuld financiert en vervolgens fors in kosten gaat snijden om de winstgevendheid op te krikken. Het gevaar is dan dat er te weinig in de merken wordt geïnvesteerd, waardoor de marktpositie op de langere termijn verzwakt.

AB InBev moet met de grote kasstroom die het genereert echter prima in staat zijn de schuldenberg te verkleinen. Het bedrijf heeft de laatste jaren wel last van de zwakke Braziliaanse real en de Argentijnse peso en ook van de zwakke valuta's van enkele Afrikaanse markten. Daarnaast staat de omzet in de VS wat onder druk omdat klanten meer op zoek zijn naar speciaalbieren of overschakelen op wijn.

Het leeuwendeel van de schuld is bovendien in Amerikaanse dollars, terwijl relatief veel omzet wordt behaald in landen als Brazilië, Argentinië en Zuid-Afrika. Dat drukt de winstmarge. Het aandeel AB InBev is momenteel echter op 14 keer de winst die voor 2019 wordt verwacht niet al te duur. Het dividendrendement

is ondanks de halvering van de uitkering nog altijd relatief hoog.

FAMILIEBEDRIJF HEINEKEN

Heineken doet ook veel overnames, maar gaat wat voorzichtiger te werk dan AB InBev. Een familiebedrijf is in veel opzichten dan ook de natuurlijke tegenhanger van het hedgefonds: de blik is meer op de lange termijn gericht. Heineken wordt gecontroleerd door de dochter van Freddy Heineken, Charlène de Carvalho, die via een meerderheidsbelang in Heineken Holding de aandeelhoudersvergadering kan domineren.

Heineken is met een jaaromzet van 22 miljard euro een tamelijk sterke nummer twee op de wereldbiermarkt, en dat zal waarschijnlijk voorlopig zo blijven. Er zijn immers niet veel grote brouwers meer die overgenomen kunnen worden, en zelfs als Heineken zou samengaan met de nummers drie of vier blijft het aanzienlijk kleiner dan de wereldmarktleider.

Heineken kan echter wel degelijk op eigen kracht groeien door gericht brouwers van speciaalbieren over te nemen, zoals de Amerikaanse brouwer van India Pale Ale (IPA) Lagunitas die in 2017 werd gekocht. En vorig jaar kocht Heineken voor 2,6 miljard euro een belang in CR Beer, de grootste bierbrouwer in China, bekend van het merk Snow.

AB INBEV IS ONDER HET NAAR BUDWEISER VERWIJZENDE TICKER-SYMBOL BUD GENOTEERD IN NEW YORK



Vijf biergiganten in cijfers

	ticker	koers	wpa	wpa	wpa	BW	div%	KW	ROE	ROIC	Omzet	EV/Tot rev	ebitda marge	groei wpa
			2019	2020	2021									
AB InBev	ABI.BR / BUD	€ 61	€ 4,79	€ 5,37	€ 5,64	€ 118,5	3,6%	12,7	11,1%	6,7%	€ 46,2	5,1	39,8%	8,5%
Carlsberg	CARL-B.CO	DKK 710	DKK 38	DKK 41	DKK 45	DKK 107,3	2,4%	18,7	2,6%	2,8%	DKK 61,0	2,1	21,9%	8,5%
Constellation Brands	STZ	\$ 167	\$ 10,23	\$ 11,41	\$ 14,00	\$ 32,7	1,9%	16,3	31,1%	12,5%	\$ 7,9	6,3	35,9%	17,0%
Heineken	HEIA.AS	€ 79	€ 4,45	€ 4,88	€ 5,76	€ 45,5	2,1%	17,8	14,6%	8,1%	€ 22,2	2,7	23,4%	13,8%
Molson Coors	TAP	\$ 60	\$ 4,98	\$ 5,24	\$ 5,50	\$ 12,9	3,4%	12,0	11,5%	6,2%	\$ 10,9	2,1	21,9%	5,1%

▲ LEGENDA

ticker symbool voor het aandeel op de beurs **wpa** winst per aandeel (taxatie) **BW** Beurswaarde, in miljard **div%** Dividendrendement (tax 2019) **KW** koers-winstverhouding (taxatie 2019) **ROE** rendement op het eigen vermogen (laatste boekjaar) **ROIC** rendement op het geïnvesteerde kapitaal (laatste boekjaar) **Omzet** jaaromzet in miljard (laatste 12 maanden) **EV/Tot rev** verhouding tussen de ondernemingswaarde en de omzet **ebitda marge** operationeel resultaat (EBITDA) ten opzichte van de omzet (laatste 12 maanden) **groei wpa** verwachte jaarlijkse groei van de winst per aandeel tot 2020

(Bron: Bloomberg)