

NAGELS

AB InBev heeft de naam op de kleintjes te letten. De Braziliaanse CEO gaat er prat op dat elke uitgegeven dollar steeds weer moet worden uitgelegd en verdedigd (*zero-based budgeting*). Brito's mantra: kosten zijn net vingernagels, ze moeten altijd worden geknipt.

AB InBev's enorme omvang helpt hierbij. De Belgen brouwen meer dan 567 miljoen hectoliter bier in 2018. Dit komt overeen met meer dan een kwart van de totale wereldproductie. Heineken, nummer twee, komt niet eens in de buurt met een wereldwijd marktaandeel van ruwweg 10 procent (234 miljoen hectoliter).

Als gevolg hiervan zal AB InBev hop, glas en aluminium tegen gunstiger voorwaarden kunnen inkopen dan Heineken. Om een idee te geven: de brouwer koopt ieder jaar tot 10 procent van de totale Amerikaanse rijstooft op. Rijst is een belangrijk ingrediënt voor Budweiser. De nadruk op kosten is terug te zien in de financiële resultaten. AB InBev's operationele marge bedroeg vorig jaar 31,3 procent op groepsniveau, ruim twee keer zo hoog als van Heineken (2018: 14 procent) en Carlsberg (14,6 procent).

Door toeleveranciers ook nog eens extreem laat te betalen – gemiddeld pas na 277 dagen – kan de brouwer met negatief werkkapitaal opereren (minus 14 procent van de omzet). Dit drukt de post geïnvesteerd kapitaal.

De hoge marges in combinatie met het relatief lage kapitaalbeslag maken dat Brito's beloofde toekomstige volumegroei significante aandeelhouderswaarde creëert. Elke biertje dat extra wordt verkocht, levert veel meer op dan het geval zijn bij Heineken of Carlsberg. Hogere volumes is de meesterproef voor biergigant AB InBev.



Bij de derdekwartaal-cijferpresentatie vorig jaar kondigde cfo Felipe Dutra aan het dividend te halveren om "de schuldafbouw te versnellen". Een gênant moment was het wel: AB InBev stond bekend als een betrouwbare dividendbetaler. Desalniettemin valt de prioriteit om op dit moment schuld af te bouwen te begrijpen.



– Column –

Zonde



De meeste mensen zijn goed van aard. Ook beleggers. Mooie rendementen zijn prima, maar niet tegen iedere prijs. Een goed geweten mag best wat kosten.

Het valt op dat onze morele standaarden steeds hoger worden, waardoor meer sectoren in de ban raken voor beleggers.

Milieu domineert de maatschappelijke discussies. In toenemende mate vindt dat zijn weerslag in beleggingsbeslissingen. Mijnindustrie en kernenergie waren al discutabel, maar inmiddels naderen ook Shell en consorten de gevarenzone. Zo kondigde het Noorse staatsfonds onlangs aan niet meer te beleggen in ondernemingen die zich puur richten op het vinden van nieuwe olie- en gasvelden. Milieukwesties zullen de agenda blijven domineren en het lijkt een kwestie van tijd dat ook de automobielenindustrie en chemie de taboegrens naderen.

Behalve groen, behoren ondernemingen zich ook netjes te gedragen. Zich aan de wet houden bijvoorbeeld. Facebook staat onder druk door privacyschandalen. Banken die weggijken bij witwaspraktijken dreigen niet alleen boetes te krijgen, maar ook op de zwarte lijst bij beleggers te komen. Net als ondernemingen die middels omkoping bestellingen binnenharken of kledingfabrikanten die productie uitbesteden aan kinderslaven in Azië. Ook lichtere vormen van wangedrag zijn risicovol, zoals farmaceuten die krankzinnige

prijzen eisen voor medicijnen of verzekeraars die klanten woekerpolissen aansmeerden.

Voor zover Airbus en Boeing al niet worden geweerd door milieuoverwegingen, kan hun dominante rol in de wapenindustrie ervoor zorgen. In de categorie moord en doodslag mag de tabaksindustrie natuurlijk niet ontbreken. Deze logica consequent doortrekkend, worden zelfs Unilever en Heineken *"uninvestable"*. Ongezonde consumptie veroorzaakt wereldwijd de meeste doden. Magnums stimuleren obesitas en Knorr-soepen jagen de bloeddruk omhoog. Alcohol maakt meer kapot dan je lief is, wellicht ook voor beleggers.

Het blijft natuurlijk een arbitraire zaak. Op heel veel ondernemingen valt wel iets aan te merken. Een contraire – of gewetenloze – belegger ziet echter kansen bij verketterde ondernemingen. Zij zullen geen koersrendement maken, maar een fors dividendrendement kan dat compenseren.

Het is een zonde om in deze ondernemingen te beleggen, maar ook zonde van het misgelopen rendement.



ERROL KEYNER
is adjunct-directeur van de VEB