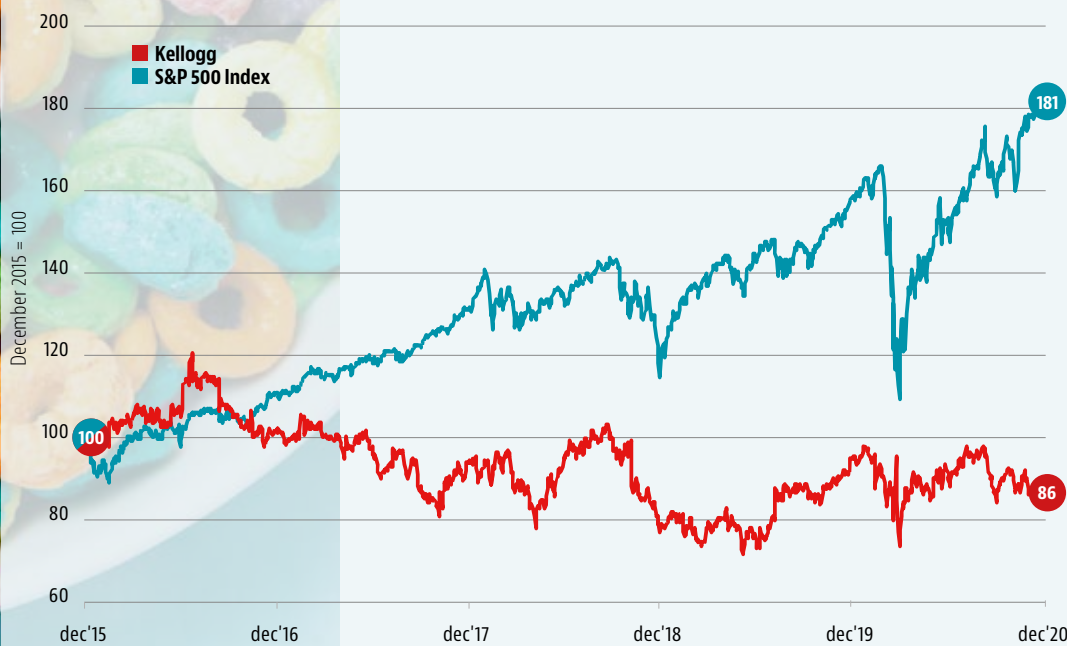


**KELLOGG IS SINDS EIND 2015 STERK ACHTERGEBLEVEN BIJ DE MARKT**



**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.*

in dit kader te zien, als springplank voor groei elders.

Voorts is opgemerkt dat Kellogg op kostenbesparingen inzet. De hogere marges die dat zou moeten opleveren, wil het bedrijf besteden aan overnames en marketing, wat vervolgens weer zou moeten leiden tot extra omzet en winst.

**IMPACT PANDEMIE**

Kellogg heeft de wind mee vanwege de pandemie: in de eerste drie kwartalen van dit jaar nam de omzet – geschoond voor desinvesteringen en valuta-effecten – met 7,2 procent toe, waar normaliter van enige groei nauwelijks sprake is.

Aanvankelijk kondigde Kellogg vanwege de virusuitbraak aan, investeringen uit te stellen, terwijl de omzet door hamsterende consumenten juist een impuls

kreeg. Voor komend jaar wordt rekening gehouden met het omgekeerde: een wat dalende omzet vanwege de afnemende impact van de pandemie terwijl Kellogg voornemens is de investeringen juist op te voeren.

De normaliter stagnerende omzet hangt samen met trends waar het bedrijf maar moeilijk een antwoord op vindt: een toenemende voorkeur voor gezondere en lokaal geproduceerde producten en organische producten die niet fabrieksmatig bewerkt zijn. Ook is de kwaliteit van concurrerende huismerkproducten verbeterd terwijl die vaak 10 tot 15 procent goedkoper zijn. En waar andere fabrikanten soms wijzen op de groei in opkomende landen haalt Kellogg daar maar een kwart van de omzet weg, en bovengenoemde trends zijn ook daar reeds terug te zien.

Eveneens een aandachtspunt vormt de tanende interesse in de oorspronkelijke ontbijtproducten van Kellogg. De vraag ernaar neemt in de Verenigde Staten jaarlijks met een paar procent af.

En de snackdivisie groeit ook maar amper. Consumenten lijken

simpelweg minder geïnteresseerd in ongezonde snacks. De overname door Kellogg een paar jaar geleden van de gezonde (proteïne)-repenfabrikant Chicago Bar Company is in dit licht te bezien. En dat geldt eveneens voor de verkoop van de koekjesmerken Keebler en Famous Amos afgelopen jaar aan het Italiaanse bedrijf Ferrero.

**GOED DOEL**

De grootste aandeelhouder met 18 procent van de aandelen is de W.K. Kellogg Foundation, opgezet door Kellogg-oprichter Will Keith Kellogg in 1934. Dat pakket Kellogg-aandelen levert nu jaarlijks ruim 100 miljoen dollar aan dividendinkomsten op en daarmee staat deze stichting in de top-10 van filantropische instellingen in de Verenigde Staten.

Ondanks het gebrek aan groei is de winstgevendheid met een *return on invested capital* van 49 procent prima en is ook de waardering met een *earnings yield* van 6,8 procent niet onaantrekkelijk. Bijster enthousiast ben ik niet, maar de aandelen Kellogg die ik zelf bezit, houd ik voorlopig gewoon vast.