

# Heineken

## HAALT TE WEINIG RENDEMENT UIT MERKEN



Van de gekantelde lachende 'e' – een uitvinding van Alfred Heineken halverwege de jaren 50 – tot James Bond die nonchalant een flesje aan zijn mond zet in de gelijknamige actiefilms; **Heineken wordt gelauwerd om zijn succesvolle marketingstrategieën.**

**T**och laten berekeningen van de VEB zien dat het rendement op al die miljarden euro's die in marketing werden gestoken maar matigjes is. Door het lage rendement op geïnvesteerd kapitaal levert omzetgroei van de onderneming aandeelhouders onderaan de streep weinig op. Het is de voornaamste reden dat een belegging in de aandelen Heineken al ruim zes jaar dood geld is.

Wat is een aandeel Heineken waard, en aan welke knoppen kan het management draaien om meer waarde te creëren? Wij passen het in Bruce Greenwalds boek *Value Investing: From Graham to Buffett and Beyond* beschreven stappenplan om bedrijven te waarderen toe op Heineken.

### STAP 1

## Activawaarde

WAT KOST HET OM HEINEKEN VAN NUL AF AAN OP TE BOUWEN?

### DOEL

*Koop een bedrijf dat op de beurs lager gewaardeerd is dan de investeringen die nodig zijn om het zelf te bouwen.*

**H**oeveel geld is nodig om de brouwerijen, kroegen en de merkenportefeuille van Heineken na te bouwen? Dat is de eerste vraag in het stappenplan.

Het idee is dat je probeert in te schatten hoeveel je moet investeren in zachte activa (zoals merken) en harde activa (brouwerijen, kroegen, voorraden) om de bierbrouwer (opnieuw) zelf nogmaals te creëren.

Het sommetje begint met het eigen vermogen volgens de balans, het saldo tussen bezittingen en schulden (2021: 17,4 miljard euro). Maar door allerlei boekhoudregels kan de balanswaarde mijlenver afwijken van het (eigen) vermogen dat nodig