



IN HET KORT

DE KRACHT VAN KASSTROMEN

- Bedrijven met een stabiele en goed voorspelbare kasstroom zijn geliefd op de beurs. De kasstroom van ieder bedrijf schommelt, maar over het algemeen genereren levensmiddelenbedrijven met sterke merken als Nestlé, Unilever en Danone robuuste kasstromen. De kasstromen van bouwbedrijven, vliegtuigmaatschappijen en uitzenders schieten daarentegen alle kanten op.
- Definities van kasstromen kunnen verschillen. In sommige gevallen wordt met kasstroom alleen de zogeheten operationele kasstroom bedoeld, oftewel de cash die binnenkomt met het ontplooiën van de bedrijfsactiviteiten. In andere gevallen wordt bedoeld op de vrije kasstroom: de operationele kasstroom minus investeringen. In weer andere gevallen wordt het ebitda-resultaat bedoeld, de winst

voor rente, belastingen en afschrijvingen. Deze maatstaf geeft een aardige schatting van de cashinkomsten, maar houdt bijvoorbeeld geen rekening met schommelingen in werkkapitaal.

- Vette kasstromen zijn geliefd bij beleggers omdat deze aangewend kunnen worden voor dividendbetalingen en de inkoop van aandelen. Daarnaast kunnen stabiele kasstromen dienen als extra veiligheidsklep omdat het mogelijkheden biedt om snel schulden af te lossen. Voorwaarde is dat die kasstroom ook bij tegenspoed op peil blijft.
- Cash geld dat niet wordt uitgekeerd, kunnen bedrijven herinvesteren in de onderneming. Als bedrijven jaar op jaar een hoog rendement op het geïnvesteerd kapitaal hebben, levert dit een sneeuwbaaleffect op dat voor de creatie van aandeelhouderswaarde zorgt.

bedrijf ter wereld, zag in het laatste decennium ieder jaar 12,7 miljard Zwitserse frank (omgerekend ongeveer 12 miljard euro) binnenstromen. Het gebruikte 4,5 miljard frank om te investeren in de fabrieken die KitKat-repen, Häagen-Dazs-ijjs en Nescafé-koffie produceren.

De cash die na het aftrekken van investeringen overblijft, oftewel de vrije kasstroom, bedroeg gemiddeld 8,2 miljard frank per jaar in de laatste tien jaar. Dit bedrag is volledig gebruikt om beleggers te verwennen met dividenden en de inkoop van aandelen, wat doorgaans een koersopdrijvend effect heeft.

Nestlé is nog een stap verder gegaan afgelopen jaren. De voe-

dingsgigant heeft in feite te veel geld aan beleggers uitgekeerd. Jaarlijks werd ruim 9 miljard frank aan cash teruggegeven aan beleggers terwijl de vrije kasstroom 'maar' 8,2 miljard frank bedroeg. Normaal gesproken zou dat bij beleggers de alarmbellen moeten doen afgaan, maar bij Nestlé lijkt 'lenen om terug te geven' minder een probleem omdat het bedrijf vele miljarden aan extra cash in het laatste tien jaar kreeg door de afbouw van belangen in andere bedrijven, zoals in cosmeticagigant L'Oréal vorig jaar. Nestlé heeft dan ook nauwelijks hoeven bijlenen om deze cadeautjes aan beleggers te kunnen financieren.

Het Nederlands-Britse Unilever, na Nestlé en Procter & Gamble de grootste levensmiddelenproducent ter wereld, keerde ook veel geld uit aan beleggers, maar niet de gehele vrije kasstroom. In de laatste tien jaar ging gemiddeld 2,9 miljard euro per jaar naar dividenden en aandeleninkoop tegenover een vrije kasstroom van 3,5 miljard euro.

Het aanzienlijk kleinere Danone is het minst royaal. Van de gemiddeld 1,4 miljard euro die het bedrijf netto binnenkreeg, keerde het bedrijf de helft uit aan aandeelhouders.

AANTREKKINGSKRACHT

De grote verdienste van krachtpaters in de consumentensector zit

niet zozeer in het dividend dat ze uitkeren, dat doen andere ondernemingen immers ook. De echte kracht zit in het feit dat zij de cash die niet wordt uitgekeerd rendabel kunnen herinvesteren.

Unilever, Nestlé en Danone genereren over de laatste tien jaar een rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) van respectievelijk ongeveer 13, 10 en iets meer dan 8 procent. Dit wil zeggen dat iedere euro cashflow die Unilever herinvesteert in het bedrijf een jaar later 1,13 euro waard is.

In een wereld waarin rendement nauwelijks te vinden is, oogt dit niet onaantrekkelijk. De hoge rendementen uit herinvesteringen