

dankzij verkoop van farmacie-onderdeel Organon. In 2013 is de cashpositie omgeslagen in een nettoschuld van 1,5 miljard euro, door de dure overname van verfconcern ICI, dividenden aan beleggers en hoge investeringen.

Ook Heineken, Philips en Reed Elsevier zagen hun schuldpositie in zes jaar oplopen met respectievelijk 9,1 miljard, 6,6 miljard en 2,9 miljard euro. Schuldafbouwers waren er ook. ASML (1,9 miljard euro) en Ahold (600 miljoen euro) hadden eind 2013 zelfs meer cash dan schulden op de balans vanwege hoge inkomsten in de laatste jaren.

VERDIENCAPACITEIT

Een hoge schuld hoeft niet per definitie problematisch te zijn. Als een bedrijf schulden aangaat voor investeringen of overnames kan de verdien capaciteit van een onderneming verbeteren.

De meeste gebruikte maatstaf voor de verdien capaciteit door beleggers is het ebitda-resultaat, oftewel de winst voor belasting, rente en afschrijvingen.

Uit de analyse van de 35 onderzochte bedrijven blijkt dat het bedrijfsresultaat in de laatste 6 jaar wel groeide, maar dat deze groei de toename in schulden bij lange na niet kon bijbenen.

Het bedrijfsresultaat van de door ons geselecteerde ondernemingen groeide met een schamele 2,7 procent tot 36,8 miljard euro. De zogeheten nettoschuld-ebitda-ratio – hoe vaak gaat de ebitda in de nettoschuld? – verslechterde van 0,7 in 2007 tot 1,5 eind vorig jaar.

ULTRA-LAGE RENTE

De belangrijkste oorzaak voor de zwaardere schuldenlast van Nederlandse beursfondsen is te vinden in Duitsland, in Frankfurt om precies te zijn waar de Europese Centrale Bank zetelt. Door het ruime monetaire beleid van de ECB heeft de rente (en risico-opslag) een histo-

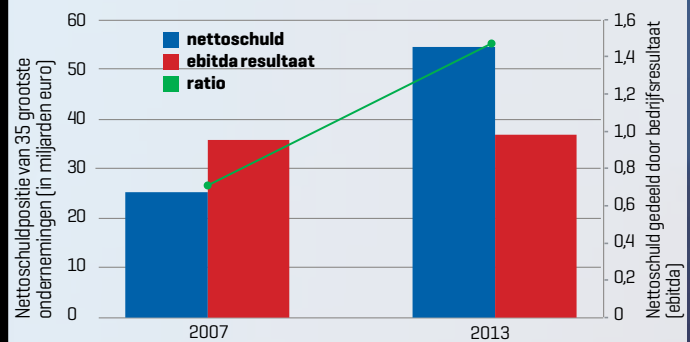
DOOR HET RUIME MONETAIRE BELEID VAN DE ECB HEEFT DE RENTE EEN HISTORISCH DIEPTEPUNT BEREIKT, WAARDOOR LENEN BUITENGEWOON GOEDKOOP IS

risch dieptepunt bereikt, waardoor lenen buitengewoon goedkoop is. Neem biergigant Heineken, dat schulden moest aangaan om de overnames van het Britse Scottish & Newcastle in 2008, het Mexicaanse Femsa in 2010 en het Aziatische APB in 2012 te kunnen financieren.

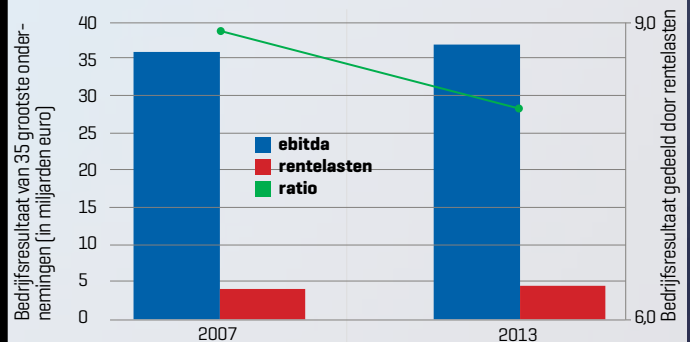
Vlak na de eerste overname gaf het concern een kortlopende obligatie uit van 400 miljoen euro tegen een rentepercentage van 4,625 procent. Dat was al laag, maar in de jaren daarna daalden de rentetarieven verder. Zo gaf het concern in oktober 2012 een obligatie van 500 miljoen dollar uit met een coupon van slechts 0,8 procent.

Door de gunstige kredietmarkten namen de totale rentelasten (factor 3,7) voor de brouwer tussen 2007 en 2013 aanzienlijk minder snel toe dan de nettoschuld (factor 6,2).

SCHULDEN GROEIEN HARDER DAN HET BEDRIJFSRESULTAAT



LAGE RENTE MAAKT HOGE SCHULDEN DRAGELIJK



*Onderzoek betreft 35 fondsen: de AEX- en AMX-bedrijven exclusief vastgoed-ondernemingen, financials en Shell en ArcelorMittal die door hun [schulden]omvang zaken kunnen vertekenen. Gegevens op basis van dataleverancier Bloomberg.

Waar de totale schulden in 2007 nog op 25,3 miljard euro stonden, bleken deze eind 2013 met 115 procent te zijn opgelopen tot 54,4 miljard.

Bij 23 van de 35 ondernemingen liep de nettoschuld op, het grootste deel van de schuldengroei komt echter voor rekening van een handjevol bedrijven. Zo had AkzoNobel eind 2007 na aftrek van schulden liefst 8 miljard euro in de bedrijfskas,