

# HERSTEL?

# VERMENIGVULDIGER

## HANDJEVOL

In de cijfers die bedrijven rapporteerden over het tweede kwartaal is van een economische opleving in Europa nog weinig te merken. Slechts een handjevol bedrijven wist de omzet in het tweede kwartaal van 2013 te verhogen ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.

Bedrijven als Philips, Unilever en Air France slaagden daar in, met dank aan een relatief grote klantenbasis buiten de eurozone. Philips zet haar keukenmachines en lampen steeds meer weg in groeiende regio's als China, inmiddels goed voor 37 procent van de kwartaalomzet (5,6 miljard euro). Ook Unilever ziet in Azië en Latijns-Amerika nog een groeiende vraag naar shampoos, wasmiddelen en huidverzorgingsproducten. Of dat parcours vol te houden is, moet nog blijken. Inmiddels komen ook signalen door dat Aziatische klanten, vooral de Chinezen, de laatste tijd minder thuis geven.

Leunt een bedrijf zwaar op de eurozone, dan is het zweten. Hoe

afhankelijker van afzetmarkten dichtbij huis, des te groter de omzetklappen. Denk hier bijvoorbeeld aan 's werelds tweede uitzendconcern Randstad (minus 4 procent) dat behalve op de Verenigde Staten en Duitsland sterk drijft op problematische territoria als Frankrijk en Nederland.

Ook pakjesbezorger TNT Express (minus 1 procent), KPN (minus 8 procent) en retailgroep Macintosh (minus 10 procent), bekend van schoenenwinkels Brantano, Invito en Scapino en interieurwinkel Kwantum, ondervonden dat Europese klanten voorzichtig blijven.

## VLEIOWIELEFFECT

Maar wat als een remonte van de economie inderdaad intreedt? Welke bedrijven op de Amsterdamse beurs kunnen dan het meest profiteren?

Voor het antwoord op die vraag is het nuttig om te kijken naar het vliegwieleffect dat operationele hefboom heet. Die hefboom geeft aan in welke mate een omzetverandering doorwerkt in de operati-

## HOE AFHANKELIJKER VAN AFZETMARKTEN DICHTBIJ HUIS, DES TE GROTER DE OMZETKLAPPEN

onele winst (zie kader). Hoe groter dit effect, des te hoger het vliegwieleffect.

Een hoge operationele hefboom, berekend als de winstverandering gedeeld door de omzetverschuiving, betekent dat vaste kosten een groot deel uitmaken van de totale bedrijfskosten en dat het bedrijfsresultaat door de tijd flink met de omzet mee kan stuiten.

Of anders geformuleerd: doordat in goede economische tijden voor iedere euro extra omzet nauwelijks additionele kosten hoeven te worden gemaakt, sijpelt die euro bijna rechtstreeks door in de winstcijfers. Gevolg is dat het bedrijfsresultaat meedeint op de omzetgolven: in voorspoed zwelt de winst normaal gesproken meer aan dan de omzet.

De keerzijde is dat in mindere tijden het bedrijfsresultaat sterker daalt dan de opbrengsten, omdat de omzetval met het snijden in de vaste kosten nauwelijks is bij te benen. Dan kleuren de cijfers al snel rood. Hoe hoger de vaste kosten

## WINSTVERMENIGVULDIGER OP HET DAMRAK

Wat is het gevolg voor de winst als de omzet 1 procent stijgt of daalt? Dat effect kan gevangen worden in één cijfer, de zogeheten operationele hefboomratio, die de [operationele] winstverandering deelt door de omzetverandering in dezelfde periode.

Dat gaat bij levensmiddelenconcern Unilever bijvoorbeeld zo. In het tweede kwartaal steeg het bedrijfsresultaat (ebitda) van Unilever met 14 procent bij een omzetsjij-

ging van 5 procent. In dit geval bedraagt de ratio 2,8 [14 gedeeld door 5]. Iedere procent omzetsjijging resulteert in 2,8 procent meer operationele winst.

Natuurlijk kan dit niet tot in het oneindige worden doorgetrokken. Als de omzet explodeert, zal de onderneming de capaciteit moeten uitbreiden (nieuwe investeringen) waardoor de hefboom afneemt.

**Operationele hefboom van Nederlandse beursbedrijven** ►

Onderneming	Bedrijfsresultaat	Omzet	Hefboom
Unilever	14,0%	5,0%	2,80
KPN	-11,0%	-8,1%	1,36
TomTom	-3,0%	-4,0%	0,75
TNT Express	-27,0%	-1,0%	27,00
USG People	-38,0%	-8,0%	4,75
Randstad	10%	-4,0%	-2,50
Philips	6%	3,0%	2,00
ArcelorMittal	-33,6%	-10,1%	3,31

■ Het bedrijfsresultaat betreft het ebitda-resultaat, behalve voor Randstad (ebita) en Philips (ebit).  
■ Op basis van de tweedekwartaalcijfers.