

HEINEKEN

BELEGGEN IN BIER

Heineken VERSUS Carlsberg

Het aandeel Carlsberg deed het de afgelopen vijf jaar op de beurs bijna drie keer beter dan Heineken. Wat doen ze in Kopenhagen slimmer dan in Amsterdam?
Tijd voor een diagnose.

Het is een opvallend verschijnsel bij Deense beursgenoteerde bedrijven als Chr. Hansen, Møller Maersk en Novo Nordisk. In de jaarverslagen wordt uitgebreid gerapporteerd over de maatstaf rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC).

Volgens de spelregels van het kapitalisme heeft een beursfonds alleen bestaansrecht als er sprake is van waardecreatie. Bij (te) lage rendementen is een bedrijf niet verzekerd van financiering en kan de waardering inzakken. Een ROIC die hoger ligt dan de kostenvoet van kapitaal is dus essentieel.

De Deense bierbrouwer Carlsberg, geleid door de Nederlander Cees 't Hart, beschouwt de ROIC dan ook als een van de belangrijkste maatstaven (in jargon KPI's, *key performance indicators*). In het strategisch plan voor de komende vier jaar SAIL'27 ('t Hart is fervent zeiler) blijft de nadruk liggen op het verbeteren van de ROIC.

"We vragen aan ons personeel om voor elk project boven de 1,5 miljoen euro een kleine business case op te stellen, waarbij ze ROIC, terugverdientijd en duurzaamheidsgegevens moeten aanleveren", aldus de inmiddels vertrokken financieel-directeur Heine Dalsgaard tijdens de beleggersdag in september vorig jaar. Die mentaliteit lijkt vruchten af te werpen.

BEREKENINGSWIJZE

De ROIC van Carlsberg is volgens het laatste jaarverslag, mede dankzij hogere winsten en een lager kapitaalbeslag, verbeterd van 8 procent in 2018 naar 15 procent in 2022. Zowel de winstgevendheid als het kapitaalbeslag – de verkopen afgezet tegen geïnvesteerde middelen (brouwerijen en voorraden bier) – verbeterde.

In het jaarverslag geven de Denen inzicht in hun berekeningswijze van de ROIC die zij