

## Ahold: fusie met Delhaize kan wat extra's toevoegen

Het Nederlandse Ahold gaat samen met het Belgische Delhaize. Dat bedrijf is met 805 winkels de tweede speler in België. De thuismarkt is goed voor een kwart van de omzet en een derde van het operationele resultaat.

Door de fusie ontstaat een bedrijf met een omzet van 54 miljard euro en een nettowinst van 1 miljard euro. Samen worden ze marktleider in de Benelux, maar in België blijft het bedrijf de nummer twee achter marktleider Colruyt. Beide bedrijven halen ruim de helft van de omzet uit de Verenigde Staten, waar de twee elkaar geografisch goed aanvullen. Samen worden Ahold en Delhaize een van de grootste supermarktconcerns van de VS.

De fusie ligt op koers om tegen medio 2016 te zijn afgerond en daarmee ontstaat een bedrijf met 6500 winkels. De synergievoordelen na het samengaan zouden de prestaties verder kunnen verbeteren. De combinatie kan profiteren van meer slagkracht bij de inkoop, en allerlei overheadkosten kunnen worden verlaagd. Vooral in de Verenigde Staten zijn de voordelen te behalen.

### WAAROM AANTREKKELIJK VOOR WARREN BUFFETT

Ahold is een bedrijf dat iemand als Warren Buffett mogelijk interessant zou kunnen vinden, de grootmeester zoekt namelijk naar "wonderful companies at fair prices". Ahold haalt het door Buffett vereiste rendement voor kapitaalverschaffers ruimschoots. De waardecreatie komt voort uit het concurrentievoordeel dat bijvoorbeeld Ahold via Albert Heijn heeft in Nederland. Schaalvoordeel, een groot marktaandeel en

een geolied distributienetwerk helpen daarbij. De krachtenbundeling met Delhaize zou dit verder kunnen verbeteren. Wel betalen beleggers inmiddels 18 keer de winst voor het aandeel. Wie het nu aan de prijs vindt, kan wachten op een terugval en het aandeel op het spreekwoordelijke boodschappenlijstje zetten. Warren Buffett heeft er echter geen moeite mee wat meer te betalen voor kwaliteit.

### WAT VINDEN ANALISTEN?

Het analistensentiment is bij Ahold overwegend positief. Betere verkopen bij Albert Heijn in Nederland, expansie van het online segment, een gestage verbetering in de VS en een juiste inschatting van het management om Bol.com destijds over te nemen zien analisten als positief. Het aandeel Ahold krijgt 17 koopadviezen, 12 houdadviezen en slechts 2 verkoopadviezen. Het gemiddelde koersdoel bedraagt op dit moment ruim 21 euro.



## Colruyt: solide Belgisch familiebedrijf, maar wel aan de prijs

Het verhaal van het Belgische Colruyt begint in 1928 met bakkerszoon Franz Colruyt. Wat toen nog een klein streekgericht groothandelsbedrijf was in koloniale waren (zoals koffie en kruiden) zou uitgroeien tot een multinational in groothandel en supermarkten. Nog altijd heeft de familie Colruyt een belang van 50 procent in het bedrijf. Colruyt hanteert een no-nonsense aanpak en richt zich op gezinnen met kinderen en is met een marktaandeel van ruim 30 procent de grootste in België. Detailhandels en groothandel maken de bulk van de groepsomzet, waarbij 89 procent van de omzet uit België komt. Frankrijk (10,8 procent) en Luxemburg (0,2 procent) nemen de rest voor hun rekening.

In de detailhandel, dus de supermarkten, probeert Colruyt consistent de laagste prijzen te bieden. De prijzen zijn gemiddeld zo'n 10 procent lager dan bij de concurrentie. Toch kent het bedrijf de hoogste marges onder de supermarkten, dit zit hem in aspecten als kostenbeheersing en efficiency. Voorbeelden daarvan zijn eigen energie opwekken, weinig kilometers maken en zo veel mogelijk rijden met volle vrachtwagen. De Belgen profiteren meer dan de concurrentie van trends als kleinere huishoudens, een lager geboortecijfer en de vergrijzing omdat de winkelformules daar beter bij aansluiten.

De groeivoorzichten voor de Belgische thuismarkt zijn echter niet heel sterk en de mogelijk toenemende concurrentie door de Ahold-Delhaize-fusie kan leiden tot toenemende margedruk. Beleggers die willen instappen, treffen een bedrijf dat jaar in jaar uit waarde heeft gecreëerd. Toch is het de vraag of de waardering op ruim 18 keer

de verwachte winst voor komend jaar niet wat aan de hoge kant is. Wellicht is Colruyt dan ook net als Ahold meer een aandeel om op het boodschappenlijstje te zetten als de beurs eens tegenzit en de prijzen gunstiger zijn.

### WAAROM AANTREKKELIJK VOOR WARREN BUFFETT

Colruyt is net als Ahold een bedrijf dat Buffett interessant zou kunnen vinden. Het hoge rendement op geïnvesteerd kapitaal en eigen vermogen wijzen op waardecreatie. De verwachting is dat ook Colruyt waarde zal blijven creëren de komende jaren. De verklaring voor het creëren van waarde is een mogelijk duurzaam concurrentievoordeel. De hoge koers-winstverhouding is een minpunt. Hoewel Warren Buffett zich niet altijd laat tegenhouden door een relatief hoge waardering.

### WAT VINDEN ANALISTEN?

Dankzij de opgelopen koers en samenhangende waardering vinden analisten over het algemeen het aandeel Colruyt niet meer aantrekkelijk, het gemiddelde koersdoel ligt inmiddels 15 procent lager dan de actuele koers van 47 euro. Liefst 12 analisten hebben dan ook een verkoopadvies en slechts 1 een koopadvies. Analisten prijzen wel het trackrecord van Colruyt en het sterke kas genererende vermogen. De beperkte groeiperspectieven, mogelijk toenemende concurrentie van Ahold-Delhaize en hogere waardering dan concurrenten zijn echter redenen om het aandeel toch op verkopen te hebben. Beleggen in supermarkten mag dan op sommige maatstaven aantrekkelijk zijn, de analistengemeenschap ziet na de forse koersstijgingen geen koerspotentieel meer voor Colruyt.