

altijd een goed aandeel

OMZET EN WINSTMARGE UNILEVER IN 2015

Huishoudelijke Verzorging
waaronder Omo, Sun, Cif

Persoonlijke Verzorging
waaronder Dove, Axe,
Rexona, Lux

19,1 %
7,6 %

37,7 %
18,9 %



Voedingsmiddelen
waaronder
Hellmann's, Knorr

24,2 %
18,2 %

Unilever

HET ANDEEL UNILEVER IS OP DIT MOMENT POPULAIR EN DUUR EN VANUIT EEN TEGENDRAADS PERSPECTIEF DUS WEINIG AANTREKKELIJK

afzwakking van de omzetgroei in opkomende markten. Hoewel stijgende inkomens op langere termijn ontegenzeggelijk de strategische keuze van Unilever voor opkomende markten rechtvaardigen, kan de kortere termijn weerbarstiger zijn.

Daarnaast heerst in Europa prijsdruk en ook in Noord-Amerika is de concurrentie stevig. De 'deflatoire' trend kan zich versterken door de verdere groei van discountwinkels. Een andere katalysator kan – op termijn – een

afzwakking zijn van de huidige meewind van lagere grondstofkosten. Ook zal de enorme verbetering in het werkkapitaal niet nog een keer te realiseren zijn en kunnen er zich altijd reorganisatielasten voordoen die als eenmalig zullen worden bestempeld, maar die wel ten koste van de cashflow gaan.

Een ander risico is de zittingsduur van de huidige CEO. Paul Polman is sinds 2009 zeer bepalend voor de koers van het bedrijf, hoewel hij zelf de eerste zal zijn om zijn rol te bagatelliseren. Ook zijn er onder het hoogste niveau enkele senior managementwisselingen geweest die nu min of meer ter kennisgeving zijn aangenomen. Ooit zal de honger van beleggers naar defensieve dividendveilige aandelen weer afnemen, wat zich impliciet zal vertalen in een hoger geëist rendement en een lagere theoretische bedrijfswaarde.

Indien een of meerdere van deze minder gunstige katalysatoren worden doorgerekend, komt de intrinsieke waarde al gauw onder de huidige beurskoers uit. Zo zal bijvoorbeeld een omzetgroei van 1 procent tot en met 2020 in plaats van de hierboven veronderstelde 3,5 procent leiden tot een 10 procent daling van de geschatte intrinsieke waarde.

De conclusie is dat het aandeel Unilever op dit moment populair en duur is en vanuit een tegendraads perspectief dus weinig aantrekkelijk. Er zijn genoeg aandelen voorhanden waarbij verwacht risico en rendement beter met elkaar in overeenstemming zijn. Een goed bedrijf is nu eenmaal niet altijd een goed aandeel, vooral als de verwachtingen van beleggers hooggespannen geworden zijn.



CONTRAIR BELEGGEN

Het verkopen van de hebzucht van de massa en het kopen van de angst, zo kun je contrair of tegendraads beleggen ook noemen. Angst om achter te blijven en angst om een aandeel te kopen waarbij je steeds moet uitleggen waarom en waarover je op feestjes maar liever je mond houdt. Tegendraads beleggen kan een goede methode zijn om de markt te verslaan, mits consistent en met een goede spreiding uitgevoerd. 'Mean reversion' is daarbij een belangrijk begrip: waarderingen en kengetallen hebben de neiging terug te keren naar hun historische gemiddelden. De tegendraadse belegger zoekt naar aandelen die zijn achtergebleven bij de markt, die niet geliefd zijn bij beleggers en een lage waardering hebben. Aandelen met lage verwachtingen dus.