

ACOMO, DE STILLE GROEIER

Acomo is al jaren een van de beste en meest stabiele dividendbetalers. Toch blijven beleggers op hun hoede.

TEKST: PETER SCHUTTE (FREELANCEJOURNALIST)

Hoe risicovol de activiteiten van Acomo, handelshuis in specerijen, ingrediënten voor de voedingsindustrie en natuurrubber, in eerste instantie ook lijken, het opgebouwde trackrecord is ijzersterk. Sinds het ontstaan in 1982 is de onderneming feitelijk maar één jaar verliesgevend geweest. Het rendement op het eigen vermogen ligt het afgelopen decennium op gemiddeld 25 procent. Vanaf het jaar 2000 is de nettowinst, bij een gelijk gebleven aantal uitstaande aandelen, gestegen van 3,8 miljoen tot 10,5 miljoen euro in 2009.

Zelfs in het uiterst lastige jaar 2008, waarin de handelsteams van Acomo geconfronteerd werden met forse dalingen van grondstofprijzen, wist het de recordwinst van het jaar ervoor overeind te houden. Dat zegt veel over de kwaliteit van de handelaren en over Acomo's risicomanagementsysteem. Vorig jaar werd Acomo eveneens behoorlijk getest daar de prijzen van talrijke grondstoffen een V-patroon lieten zien: een diepe prijsdaling werd gevolgd door een scherp herstel. Ook voor deze test slaagde Acomo met glans.

De hoge pay-out van ruim 60 procent zorgt al jaren achtereen voor een dividendrendement van 7 procent of meer. De hoge pay-out is mogelijk doordat Acomo als handelsonderneming weinig materiële vaste activa heeft en daarom maar beperkt geld hoeft te reserveren voor vervanging hiervan. Daarbij kan het bedrijf ook nog steeds bogen op een voor een handelshuis sterke balans met een eigen vermogen van ruim 50 procent. Overnames heeft Acomo tot op heden uit eigen zak kunnen voldoen en bij een grote prooi is een emissie mogelijk.

RISICO'S

Het hoge dividendrendement is het gevolg van een structureel lage waardering van het aandeel. Beleggers hebben blijkbaar vooral

oog voor de risico's die het handelshuis loopt. Onterecht zo blijkt uit de historie, wat niet wegneemt dat de activiteiten van Acomo wel degelijk de nodige gevaren met zich meebrengen. Acomo kan winst maken bij zowel stijgende als dalende prijzen, al zij gezegd dat stijgende prijzen het eenvoudiger maken om winstgevend te opereren. Voor winstgevende handel zijn prijsbewegingen gewenst, mits niet te abrupt en te fors. Langdurige perioden van dalende prijzen en/of stabiele prijzen zijn ongunstig. Benadrukt zij dat Acomo's grootste divisie Catz niet actief is in 'trade to trade business' omdat er geen termijnmarkten zijn voor deze producten. Er zit dus altijd een fysieke levering aan vast. Voorraadrisico's zijn in zoverre beperkt omdat Acomo slechts voor een klein deel in bederfelijke waar handelt. De kasstromen staan tevens bloot aan fluctuaties in renteniveaus en wisselkoersen. Met name de US-dollar is voor Acomo van

groot belang. Dergelijke risico's kunnen met het juiste risicomanagement slechts gedeeltelijk worden ingedekt. Stevige prijsbewegingen van grondstoffen kunnen niet alleen handelsverliezen tot gevolg hebben, maar kunnen ook leiden tot het niet nakomen van verplichtingen door leveranciers of afnemers. Acomo heeft evenwel een groot klantenbestand waardoor het in- en verkopen over een groot aantal partijen kan verdelen. Het klantenbestand is bovendien sterk internationaal gespreid. De risico's worden voorts gespreid door in een breed scala aan producten te handelen. Een mogelijke concentratie onder afnemers geeft hen niet alleen meer onderhandelingskracht, maar verhoogt ook de risico's voor Acomo. De meeste producten komen uit opkomende landen waar de politieke risico's vaak groot zijn. Concurrentie van bedrijven uit deze landen mag ook zeker niet worden uitgevlakt. Het kunnen blijven aantrekken van goede handelaren is een kritische succesfactor evenals het kunnen managen van de groei. Acomo wenst verder te groeien via overnames. De directie van Acomo bestaat al jaren uit slechts één man, Stephane Holvoet, die al sinds 1988 bij de onderneming betrokken is als financieel directeur en sinds 1999 de onderneming leidt.

VERBREIDING PRODUCTASSORTIMENT

Acomo boekte over 2009 een recordwinst van netto 10,5 miljoen euro, ofwel 0,64 euro per aandeel, 20 procent meer dan het jaar ervoor. De omzet daalde van 175,3 miljoen tot 164,5 miljoen euro. Catz wist de brutowinst met ruim 40 procent op te voeren van 9,5 miljoen euro tot 13,5 miljoen euro. Een knappe prestatie, omdat de omzet door lagere prijzen met 9 procent daalde tot 149 miljoen euro. Het nieuwe bedrijfs onderdeel Voedingsingrediënten, gevormd door het medio 2006 overgenomen Tefco en het in februari 2009 ingelijfde Belgische Snick,

