

Door Corné van Zeijl
Senior portfoliomanager bij SNS Asset Management

Cash is gevaarlijk

Als de jaarcijfers van de bedrijven binnenkomen, bekijk ik de winst en het dividend en daarna ook altijd even de kaspositie. Heeft een bedrijf nettoschuld of nettocash. En hoeveel is er in het afgelopen jaar bij gekomen. Het is een belangrijk item voor de beoordeling van de aandelenmarkt. Een mooi voorbeeld was de recente reactie van beleggers bij de jaarcijfers van ASML. Ze schrokken zich een hoedje. ASML's schatkist loopt over. Afgelopen jaar stroomde er maar liefst 912 miljoen euro in. Daarmee bedroeg de nettocash 1,2 miljard euro. Oftewel bijna 3 euro per aandeel. En toch geven ze maar 0,40 euro dividend. Gelukkig kopen ze ook wat aandelen terug, maar dan nog zal de schatkist het komende jaar alleen maar voller worden. Daar schrokken de aandeelhouders ook zo van. Als je zo veel cash hebt en je geeft zo zuinigjes terug aan de aandeelhouders, dan zal het management wel erg sombere tijden verwachten.

Vroeger, ja opa vertel nog eens, vroeger hadden bedrijven schulden. Dat is ook logisch. Je kunt betaalde rente aftrekken voor de belasting. Maar bovenal leveren investeringen veel meer rendement op dan je aan rente moet betalen. Dat is de financiële hefboom. Als het goed gaat, is veel schuld goed. Maar in de kredietcrisis ging het even helemaal niet goed en zagen bedrijven ook de andere kant van deze financiële hefboom. Een hefboom kan namelijk twee kanten op. En tijdens de kredietcrisis kregen de bedrijven ook geen geld meer van de banken. Die banken hadden het zelf hard genoeg nodig. Je wist als bank immers niet of bij jou een digitale bankrun zou ontstaan. Sindsdien zijn bedrijven gaan sparen, tot de schatkist bijna overloopt.

Tegenwoordig heeft één op de zes Europese bedrijven nettocash op de balans staan. Vijf jaar geleden zouden hedgefondsen en private equity op de deuren van de bedrijfspoot hebben staan bonzen. Nu krijgen deze durfkapitalisten zelf geen geld van de banken meer om speculatieve investeringen te doen. Bij Philips is de nettokaspositie bijvoorbeeld 1,2 miljard euro. Dat is 1,25 euro per aandeel. Ik ben altijd bang dat al die euro's menig CFO in de zakken branden. Immers, dat geld staat er maar een beetje te luieren. De rentevergoeding is niet de moeite waard. Het is dan ook erg verleidelijk om te dure overnames te doen. Maar de ervaring leert dat de meeste overnames waardevernietigend zijn. Zeker Philips heeft daar in de afgelopen jaren nogal een handje van gehad. Blijft de vraag wat bedrijven dan met dat geld moeten doen? Ik hoop altijd dat ze gewoon verstandig gaan investeren. Maar een overdaad aan cash maakt management onvoorzichtig. Laten we er maar van uitgaan dat ze hun les in de afgelopen jaren hebben geleerd. Of ben ik nou naïef? ■

ook andere manieren. Zo hebben we een sterke operationele kasstroom en komt er door het kostenreductieprogramma op termijn cash vrij. Daarbij geeft de balans ruimte om extra vreemd vermogen aan te trekken. Aperam is conservatief gefinancierd met een nettoschuld die slechts 26 procent van het eigen vermogen uitmaakt. Dat willen wij niet te veel oprekken. Als we de capaciteit echt willen vergroten, zeg verdubbelen, dan zullen we aandelen moeten uitgeven.”

Waar liggen de groeikansen?

“Met een totale productiecapaciteit in Europa en Brazilië van 2,5 miljoen ton zijn wij de zesde speler wereldwijd. Uitgaande van een voorzichtige schatting groeit de mondiale vraag naar roestvrij staal met gemiddeld 6 procent de komende jaren. In Europa, waar circa 70 procent van onze producten wordt afgezet, zal de groei beperkt blijven tot 3 à 4 procent. Daarnaast willen wij zoals gezegd groeien via overnames. Daar de groei vooral in Azië plaatsvindt, kijken wij naar kansen in deze regio. Tegelijkertijd willen we onze productiecapaciteit in Brazilië fors uitbreiden en dan vooral onze op biomassa/houtskool gebaseerde staalproductie. Hoewel mijnbouw niet tot onze kernactiviteit gerekend mag worden, overwegen we ook mogelijkheden op dat terrein om minder afhankelijk te worden van hoge grondstofprijzen, zoals van nikkel.”

Rare naam eigenlijk, Aperam.

“Het eerste gedeelte komt van het Latijnse woord ‘apertus’, wat ‘open’ betekent. De laatste twee letters verwijzen naar de staalgigant waar wij onder vielen.” ■

