

NAUWELIJKS HAPERENDE GELDMACHINES

De modieuze kledingbedrijven Inditex uit Spanje en Hennes & Mauritz uit Zweden blijven onverstoort floreren.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)

Een van de basispostulaten van de economie is dat de behoeften van de mens oneindig zijn. Keuzen zijn daarom noodzakelijk. Ik heb altijd wat moeite gehad met deze stelling. Genoeg is genoeg, zou je zeggen. De nauwelijks te stelpen vraag naar draagbare en voordelige mode voor de massa demonstreert echter dat behoeften op dit punt inderdaad welhaast onbegrensd zijn. Onze ouders kochten een pak of een jas en droegen die jarenlang. De mode van bedrijven als Zara en Hennes & Mauritz (H&M) gaat tegenwoordig niet langer dan een seizoen mee.

Dit veranderende consumentengedrag heeft deze bedrijven en hun achterliggende beleggers geen windeieren gelegd. De voorbije crisis en recessie hebben deze twee geldmachines nauwelijks doen haperen. Inclusief reële verwachtingen voor 2011 is de winst van Inditex, de moedermaatschappij van onder andere Zara, vanaf 2003 gemiddeld met 21 procent per jaar gegroeid. H&M blijft daar met een winstgroei van 17 procent wat bij achter. Bij beleggers is vanaf 2008, gevoed door de onzekerheden die de financiële crisis met zich bracht, wel enige twijfel ontstaan over de houdbaarheid van deze groeipercentages. Niet onterecht natuurlijk, want aan de wet van de afnemende meeropbrengst zullen ook deze bedrijven zich op den duur niet kunnen onttrekken.

Maar voornamelijk beschikken beide bedrijven over een uiterst vitaal bedrijfsmodel, gebaseerd op een superieur inlevingsvermogen in de modewensen van hun klanten. De toekomstige groei schuilt vooral in de snelheid waarmee ze nieuwe winkels in een steeds groter aantal landen openen. Hun financiële middelen zijn daarvoor ruim toereikend. Ondanks hun verbazingwekkende groei hebben deze bedrijven geen behoefte aan rentedragende schuld.



Aandelenemissies zijn evenmin nodig. Sterker nog, hun overdadige liquiditeitspositie groeit van jaar tot jaar.

De twijfel onder beleggers heeft de waardering van deze aandelen laten zakken tot ver onder hun gemiddelde van de afgelopen acht jaar. Een aarzelend herstel heeft zich al vanaf de bodem in 2008 ingezet, maar de bulk ligt nog in het verschiep. De vraag is welke van de twee – Inditex of H&M – op dit moment relatief het beste beleggingsperspectief biedt.

HOOG RENDEMENT OP EIGEN VERMOGEN

De omzet van H&M steeg in 2010 met 15 procent in lokale valuta's en met 7 procent

in Zweedse kronen tot 108 miljard ofwel 11,5 miljard euro. Gerekend in vergelijkbare omzet, dat wil zeggen omzet in winkels die langer dan een jaar geopend zijn, was er sprake van een groei van 5 procent. Het verschil tussen 15 procent nominale en 5 procent vergelijkbare omzetgroei toont het effect van het openen van nieuwe winkels dat ook vorig jaar onverminderd doorging.

In 2010 ging het wereldwijd om 243 nieuwe winkels. Na sluiting van 25 vestigingen, hetzelfde aantal als in 2009, resteerde een nettotoename van 218. Dat bleef onder de 240 winkels die aan het begin van het jaar waren gepland, door vertraging in de oplevering van nieuwe winkel-'malls', een neveneffect van de financiële crisis. Desondanks was het aantal winkels tegen het eind van H&M's boekjaar met 10 procent toegenomen tot 2.206. Opmerkelijk is dat de nieuwe winkels direct de nagestreefde omzetnorm van de bestaande winkels behaalden.

De brutowinst – omzet minus de directe kosten van de verkochte kleding – steeg vorig jaar met 9 procent, waarbij de marge een verbetering liet zien van 61,6 tot 62,9 procent. Het operationeel resultaat steeg met 14 procent, terwijl de operationele marge omhoogging van 21,3 tot 22,7 procent. Door de lage rentetarieven daalden de interestbaten over de beschikbare liquiditeiten en beleggingen met 20 procent, maar dankzij iets lichtere belastingdruk resteerde onder aan de streep uiteindelijk een nettowinststijging van 14 procent. H&M demonstreert dat een hoog rendement op eigen vermogen ook zonder een riskante financiële hefboom kan worden gerealiseerd: het steeg vorig jaar van 42,2 tot 44,1 procent. Alleen in het absolute topjaar 2007 werd een fractioneel hoger rendement behaald.