

# LIEVER TESCO DAN HYPERVOORZICHTIG AHOLD

Bij Ahold lijken ze de laatste jaren nog louter op de winkel te willen passen, terwijl Tesco uitblinkt door ondernemingslust.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)

**B**leggen in supermarktbedrijven was decennia lang een 'no-brainer'. Wie het zichzelf makkelijk wilde maken, kocht simpelweg een aandeel van het Amerikaanse Walmart. Tussen 1970 en 2000 leverde die belegging een gemiddeld rendement van 21 procent per jaar op. Europese beleggers die in Carrefour, Tesco of Ahold dichterbij huis wilden blijven, hadden evenmin reden tot klagen met stabiele rendementen tussen 15 en 20 procent. Hoezeer zijn de tijden veranderd! De afgelopen tien jaar kunnen ook voor beleggers in dit soort veilig gewaande fondsen worden samengevat als het decennium van 'broken dreams'.

Voor geen van de supermarktspelers gaat dat meer op dan voor Ahold. De achteraf beschouwd overmoedige expansie van de jaren negentig kwam tien jaar geleden met een oorverdovende knal tot stilstand. Vele jaren van crisismanagement resulteerden weliswaar vanaf 2006 in een gestadig herstel, maar de ware ondernemingslust leek verdwenen. Op de beurs werd het behoedzame beleid onder Anders Moberg en John Rishton nauwelijks beloond. Al vijf jaar lang worstelt het aandeel om de barrière van 10 euro overtuigend te nemen. En dan te beseffen dat de huidige waardering nog slechts een derde is van die aan het begin van deze eeuw.

Toch hadden beleggers met Walmart, Carrefour of Tesco de laatste vijf jaar nauwelijks een betere performance kunnen behalen. De aanhoudende expansie bij deze bedrijven heeft evenmin geleid tot een hogere beurswaardering. Zelfs het onder de bezielende leiding van Terry Leahy tot 's werelds derde supermarkt opgestuwde Tesco vermag beleggers niet meer te imponeren, ondanks het feit dat de omzet en nettowinst

de afgelopen vijf jaar gemiddeld met respectievelijk 10 en 7 procent groeiden. Te groot is kennelijk de scepsis over expansie buiten de eigen thuismarkt. Met het debacle van Ahold lijkt de belegger in internationaal opererende supermarktbedrijven zijn onschuld te hebben verloren.

De scepsis is diep geworteld. Uit niets blijkt dat meer dan uit het hypervoorzichtige gedrag van Ahold's topmanagement. De vrijgespeelde miljarden uit omvangrijke desinvesteringen zijn de afgelopen jaren gebruikt om superdividend uit te keren of eigen aandelen in te kopen. Onlangs werd voor deze laatste bestemming opnieuw een miljard euro aangemerkt. Hier en daar zijn wel wat winkels in Nederland en de Verenigde Staten bijeengesprokkeld, maar buitenlandse expansie die verdergaat dan de recente opening van een eerste vestiging in het Belgische Brasschaat is kennelijk tot nog toe geen optie. De hamvraag voor Ahold-beleggers is of onder topman Dick de Boer, een geboren en getogen kruidenier die in januari de leiding overnam, de oude ondernemingslust zal herleven.

Ook bij Tesco zou een bestuurswisseling het sein kunnen zijn tot een andere perceptie van het aandeel. Hier gaf in januari van dit jaar na veertien succesvolle jaren de inmiddels geridderde Sir Leahy het stuur over aan Philip Clarke, een Tesco-veteraan die als veertienjarige als vakkenvuller bij het bedrijf begon. Tesco wordt van tijd tot tijd wel als ideale overnemer van Ahold ten tonele gevoerd. De twee hebben wel iets van elkaar te leren. Terwijl de laatste zich in een vroeg stadium ten volle aan de internationale expansie overgaf, heeft het Britse bedrijf alle interne groeimogelijkheden ten volle benut. Veel eerder dan Ahold ontwikkelde Tesco eigen huismerken die momenteel 50

procent van de omzet uitmaken.

Ook in non-food, waar Ahold nog aarzelend zijn voet heeft gezet en maar niet kan besluiten of het Blokker dan wel Hema zal overnemen, heeft Tesco inmiddels een aanzienlijke positie opgebouwd. Verkoop via internet en benzinestations werd flink geentameerd en het assortiment werd uitgebreid met financiële diensten en kleding tot aan tweedehandsauto's toe. Veel later dan bij Ahold werd ten slotte ook de internationalisatie ter hand genomen. In de afgelopen tien jaar groeide het internationale deel in de omzet van 10 tot 33 procent. Tesco zet vooral in op expansie in Aziatische markten, met name Zuid-Korea, en een reeks landen zoals China en Thailand waar Ahold zich eerder noodgedwongen heeft moeten terugtrekken.

## GOEDE PRESTATIES GENEGERD

De aversie van Tesco om zich op de Amerikaanse markt te begeven gold jarenlang als tegenargument voor speculaties over een mogelijke interesse voor Ahold. Sinds 2008 is het bedrijf echter ook in dit land actief met de keten Fresh & Easy en koestert het er ambitieuze uitbreidingsplannen. Vooral deze laatste strategiewijziging zou ervoor kunnen zorgen dat Tesco met meer welwillendheid de overname van een continentale branchegenoot met omvangrijke Amerikaanse activiteiten onder ogen zou willen zien.

Wat een grote overname echter in de weg staat, is dat beleggers al nauwelijks enthousiasme kunnen opbrengen voor de goede prestaties die Tesco ook in het afgelopen boekjaar heeft geleverd. Het boekjaar loopt tot eind februari en de resultaten over het vierde kwartaal moeten nog worden gerapporteerd, maar op basis van de resultaten