

DANONE LIGT EEN FASE VOOR OP KRAFT

Zowel Danone als Kraft hebben met zeer dure overnames veel gevergd van hun financiële slagkracht. Anders dan Danone staat Kraft nog aan het begin van het verteringsproces.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)



Het is een afgekloven cliché maar daarom niet minder waar: wat er ook gebeurt met de economie, we moeten eten en drinken. Wie het zich als belegger in turbulente tijden, zoals die zich eind 2007 begonnen af te tekenen, niet al te moeilijk wil maken, stapt daarom in de ultradefensieve aandelen van de voedingsmiddelensector. Niet alleen komen de omzetten en resultaten van grote voedingsmiddelenbedrijven tijdens crises en recessies nauwelijks onder druk, maar hun aan-

delen worden gezocht als vluchthaven en verlopen ook om die reden vaak contrair aan de algemene beursindices.

De afgelopen jaren heeft de groep Big Food dit vaste patroon weer bevestigd. Gemiddeld hebben de twaalf bedrijven in deze groep hun koers sinds eind 2007 nog met 1,3 procent zien stijgen bij een gelijktijdige daling van de S&P 500 en de Dow Jones met respectievelijk 11,5 en 8,3 procent. Maar binnen deze groep ging de performance niet altijd gelijk op.

Meest in het oog springende onderperformer in de afgelopen drie jaar was wel het Franse Danone. Ter verdediging kan worden aangevoerd dat de performance vanaf

2005 ruim boven het groepsgemiddelde heeft gelegen. Voor de plotselinge cesuur in het koersverloop van Danone sinds 2007 komen verschillende factoren als verklaring in aanmerking. De belangrijkste lijkt de kostbare overname van Numico. Op het euforisch enthousiasme waarmee deze transactie aanvankelijk werd begroet moest wel een periode van afkoeling volgen. Een kater is een te sterk woord, want de overname van Numico is strategisch gezien een goede stap geweest. De betaalde prijs was echter hoog en het vergde simpelweg een lange tijd voordat de investering kon worden terugverdiend.

De ontwikkeling rond Numico is illustratief voor de overmoed waarmee sterke bedrijven vaak te makkelijk extreem hoge prijzen voor overnames op tafel leggen. Voor een levensmiddelenbedrijf dat doorgaans kan rekenen op een ruime en stabiele kasstroom hoeft dat geen funeste gevolgen te hebben, maar het zorgt er wel voor dat het aandeel een paar jaar uit de gratie raakt. Een enigszins met Danone vergelijkbare situatie zou zich nu kunnen voordoen met Kraft, dat begin 2010 bereid was diep in de buidel te tasten voor het Britse Cadbury.

KRAFTIGE OVERNAMEMACHINE

Na Nestlé is Kraft het grootste voedingsmiddelenbedrijf ter wereld. Het bedrijf dat in 2010 een omzet behaalde van 49,2 miljard dollar met koekjes, snoepgoed, dranken, kaas, kant-en-klaarmaaltijden onder ijzersterke merken als Lu, Milka, Cadbury, Trident en Côte d'Or, kent een bewogen geschiedenis. Al vanaf de oprichting in 1923 was het doel een overnamemachine te zijn die een consolidatie in de Amerikaanse consumptie-ijsbranche tot stand zou brengen. Toen dat al binnen zeven jaar volledig

KOERSONTWIKKELING BIG FOOD

			Koers			Performance sinds	
			ult. 2005	ult. 2007	03-06-2011	ult. 2005	ult. 2007
Campbell Soup	CPB	US\$	29,77	35,73	33,68	13,1%	-5,7%
Coca Cola	KO	US\$	40,31	61,37	65,53	62,6%	6,8%
Con Agra Foods	CAG	US\$	20,28	23,79	24,47	20,7%	2,9%
Danone	BN.PA	EUR	34,93	61,40	50,36	44,2%	-18,0%
General Mills	GIS	US\$	24,66	28,43	37,94	53,9%	33,5%
H.J. Heinz	HNZ	US\$	33,72	46,68	53,20	57,8%	14,0%
Kellogg	K	US\$	43,22	52,43	54,92	27,1%	4,7%
Kraft	KFT	US\$	28,17	32,63	34,10	21,1%	4,5%
Nestlé	NESN.VX	Zw.fr	39,30	52,00	54,15	37,8%	4,1%
PepsiCo	PEP	US\$	59,08	75,90	68,97	16,7%	-9,1%
Sara Lee	SLE	US\$	18,90	16,06	18,74	-0,8%	16,7%
Unilever	UNA.AS	EUR	19,28	25,15	22,38	16,1%	-11,0%
Big Food gemiddeld						32,4%	1,3%
S&P 500		US\$	1.248,29	1.468,36	1.300,16	4,2%	-11,5%
Dow Jones		US\$	10.717,50	13.246,82	12.151,26	13,4%	-8,3%