



hangen direct samen met de aantrekkingskracht van de producten Nescafé (Nestlé), Magnum-ijsjes (Unilever) en Danonetoetjes (Danone). Ook als de economie tegenzit, blijven consumenten deze producten kopen, al lijkt dit gezien het lagere rendement iets minder van toepassing op de yoghurt van Danone.

Bijkomende vraag is: waarom keren deze bedrijven zoveel geld uit als zij dit rendabel kunnen herinvesteren? Het antwoord is mogelijk dat nieuwe investeringen in nieuwe producten minder rendabel zijn dan het huidige rendement op geïnvesteerd kapitaal.

In 2014 viel de ROIC voor alle drie de bedrijven al iets terug vanwege de kwakkelende economie in de eurozone, en strubbelingen in opkomende economieën. Alle drie de bedrijven hebben grote investeringen gedaan in opkomende landen om groei na te jagen. De ondernemingen geven geen inzicht in de ROIC van verschillende landen, dus het is moeilijk vast te stellen hoe deze uitpakken.

Maar crescendo lijkt het niet helemaal te gaan. "We hebben het slecht in China en de rest van Azië gedaan", aldus financiële topvrouw Wan Ling Martello van Nestlé in niet mis te verstane woorden.

Nestlé gaf verder aan dat producten aangepast moeten worden om aan de wensen van consumenten in China te voldoen. Unilever lijkt met soortgelijke problemen te worstelen: het concern zag de omzet in het vierde kwartaal teruglopen met 20 procent omdat Chinese klanten hun voorraden afbouwden.

**GRATIS GROEI**

Toch blijven de vette kasstromen van consumentenbedrijven hun

aantrekkingskracht behouden. Mocht de ROIC de komende jaren wat onder druk komt te staan, zal het rendement nog altijd aantrekkelijk zijn.

Een bijkomend voordeel is dat de drie bedrijven een soort gratis groeibonus hebben. In tegenstelling tot de meeste bedrijven kunnen consumentenkrachtpatsers met sterke merken omzetgroei boeken zonder dat hier (significante) investeringen tegenover staan. Dit is het fenomeen dat de omzet toeneemt doordat zij vanwege een sterke merkenportefeuille harder kunnen groeien dan de wereldeconomie.

Analisten noemen dit organische groei, of zoals Unilever in haar jaarverslag definieert: "De groei van de omzet, zonder rekening te houden met overnames, desinvesteringen en valutaveranderingen".

In de laatste tien jaar lieten Nestlé, Unilever en Danone een imposante organische groei zien van gemiddeld 6,3 procent, 4,8 procent en 6,7 procent per jaar. Dat is geen kattenpans in een periode waarin de wereld te kampen had met een alles verwoestende kredietcrisis en een langspende eurocrisis.

Nestlé, Unilever en Danone schotelen beleggers dit jaar een organische groei van respectievelijk 5

procent, tussen 2 tot 4 procent en tussen 4 en 5 procent voor. Het gros van de bedrijven kan hier slechts van dromen.

**TE VEEL OPTIMISME**

De populariteit van kasstroomkampioenen komt met een flink prijskaartje. De verhouding tussen de koers en de winst per aandeel ligt bij Unilever, Nestlé en Danone ruim boven het langjarige gemiddelde. Beleggers betalen respectievelijk meer dan 22, 22 en 21 keer de verwachte winst voor dit jaar als ze het aandeel kopen.

Dat is aanzienlijk meer dan de koers-winstverhouding van minder dan 17 die nu geldt voor de breed gespreide Stoxx 600-index van 600 grootste Europese beursgenoteerde bedrijven.

Wat die hoge prijs kan betekenen voor beleggers werd duidelijk in de jaren zeventig.

Toen knapte de bubbel van zogeheten Nifty Fifty-aandelen, een informele term die werd gebruikt om de vijftig populairste aandelen op de beurs van New York in de jaren zestig en zeventig aan te duiden.

Beleggers zagen deze krachtpatsers, waaronder consumentenbedrijven als Coca-Cola en Procter & Gamble, als ideale belegging vanwege de robuuste kasstromen en een aantrekkelijk dividend. Door de buitengewone populariteit van de aandelen betaalden beleggers tot wel vijftig keer de winst voor de aandelen. Maar eind jaren zeventig knapte de zeepbel.

De drie Europese consumententoppers mogen qua waardering dan niet goedkoop zijn, de koers-winstverhoudingen komen niet in de buurt bij die van de Nifty Fifty-aandelen destijds. Toch is het wel raadzaam om op de waarderingen te letten.

**IN TEGENSTELLING TOT DE MEESTE BEDRIJVEN KUNNEN CONSUMENTENKRACHTPATSERS MET STERKE MERKEN OMZETGROEI BOEKEN ZONDER DAT HIER GROTE INVESTERINGEN TEGENOVER STAAN**