



## Royal Unibrew geeft grote broer Carlsberg het nakijken

Een populair geloof onder beleggers, is dat de asset allocatie binnen aandelen belangrijker is dan de individuele aandelenkeuze. Dus eerst landenkeuze, dan de keuze cyclisch of niet-cyclisch om vervolgens de industrieën te kiezen waarin men wil beleggen. De uiteindelijke aandelenkeuze is vervolgens van minder belang, zo denken velen.

Dat het ook anders kan zijn, bewijst de koersontwikkeling van Royal Unibrew uit Denemarken ten opzichte van die van Carlsberg, eveneens uit Denemarken. In de afgelopen vijf jaar explodeerde de koers van Royal Unibrew met 600%. De koers van Carlsberg moest het doen met een 'magere' 72%. Beide cijfers corresponderen met 47% per jaar respectievelijk 11% per jaar.

Deze verschillen in koersontwikkeling zijn verklaarbaar uit de totaal verschillende strategieën die beide ondernemingen hebben gekozen. Royal Unibrew heeft zich geconcentreerd op lokale markten waar het al een sterke positie heeft, bijvoorbeeld Finland en Denemarken, en probeert daar marktaandeel af te snoepen van zijn naaste concurrenten. Zijn ruim vijf keer grotere broer, Carlsberg, heeft juist de weg van internationale expansie gekozen. De ontwikkeling in Rusland heeft daarbij het bedrijf zwaar opgebroken.

De strategie van Royal Unibrew leidde tot een gemiddelde winststijging in de afgelopen vijf jaar van ruim 19% per jaar. Carlsberg moest het doen met een gemiddelde teruggang in de winst van -7% per jaar in dezelfde periode.

Het pensioenfonds *Arbejdsmarkedets Tillægspension* (ATP) uit Denemarken heeft garen gesponnen bij deze ontwikkelingen. In de afgelopen jaren verdubbelde het fonds zijn positie in Royal Unibrew, terwijl de positie in Carlsberg werd gehalveerd.