

machtspositie van het concern. Als het er echt op aankomt, zal CFO Graeme Pitkethly, weten dat er hier nog rek zit om cash vrij te spelen.

Unilever is bovendien een uitzondering, vooral Amerikaanse spelers zullen geneigd zijn hun machtspositie volledig uit te nutten.

Spelers als het Franse Danone en farmaceutische Johnson & Johnson hebben onlangs bewezen bijna gratis geld op te halen, terwijl cruisevakantiebedrijf Carnival een rente van bijna 12 procent moest bieden om beleggers over de streep te trekken bij een obligatie-uitgifte.

Een andere voorsprong voor marktleiders is de vaak enorme hoeveelheden cash die ze op de balans hebben. Buffett's investeringsmaatschappij Berkshire Hathaway en technologiegigant Apple hebben – in tegenstelling tot de concurrentie – de ruimte om anticyclisch te investeren, hetzij autonoom, of – nog beter – door in problemen verkerende concurrenten voor een habbekrats op te kopen.

De angst bij giganten voor de ontwrichtende innovatiekracht van start-ups zal ook een stuk minder zijn. Bij deze jonge bedrijven zal veel energie nodig zijn om te overleven, ook al omdat investeerders minder happig zijn om onder de huidige omstandigheden kapitaal te blijven founneren.

Op de langere termijn zorgt de shake-out – de zwakkere bedrijven verlaten het speelveld – ervoor dat de winnaars alleen maar dominant worden. Als het herstel inzet, ontstaat een vliegwieleffect omdat de “ingepikte” omzet van de ter ziele gegane concurrentie nu onder de sectorkampioenen wordt verdeeld.

Niet alleen ontstaan meer schaalvoordelen – de omzet groeit harder dan de (vaste) kosten – ook komen de winnaars weg met het in rekening brengen van hogere prijzen voor hun producten en diensten. Klanten kunnen immers

minder makkelijk naar een concurrent.

De winnaars van vandaag selecteren:

METHODE

Om na te gaan welke ondernemingen de lakens uitdelen in de verschillende sectoren hebben we een uitgebreide analyse uitgevoerd onder de 1100 grootste westerse beursgenoteerde bedrijven.

We gooiden de 500 grootste Amerikaanse (S&P 500) en 600 grootste Europese beursfondsen (Stoxx 600) op een hoop. Het gaat om goed verhandelbare ondernemingen met een beurswaarde van minimaal een miljard euro.

Vervolgens hebben we deze beursfondsen ingedeeld in elf sectoren. Per sector worden de spelers geselecteerd die bovengemiddeld goed scoren op vier belangrijke criteria.

Criterion 1:

LIQUIDITEIT

“In order to succeed you must first survive”. Laat het maar aan Warren Buffett over om onomstotelijke waarheden in een gevat aforisme te verpakken. Het is andermaal een belangrijke les van de superbelegger.

De toekomst van een bedrijf kan nog zo glanzend zijn, als er onvoldoende geld in de kas zit om een crisis te overleven heb je niets aan de toekomst. Om te beoordelen hoe lang een bedrijf het uit kan zingen als de omzet onder druk staat, kijken we naar de liquiditeitspositie. Voor hoeveel weken omzet (gemiddeld in 2019) heeft een onderneming cash op de plank liggen.

Criterion 2:

RISICO OP FAILLISSEMENT

Het tweede criterium in onze analyse is de zogenoemde credit

default swap (cds). Dit is in feite de verzekeringspremie die een belegger moet betalen om zich in te dekken tegen een faillissement van het bedrijf. Is de cds-spread hoog – bijvoorbeeld bij het Amerikaanse schalieoliebedrijf Apache waar de verzekeringspremie 8 procent van de nominale obligatiewaarde kost – dan sluiten beleggers een faillissement niet uit. Voor een bedrijf als Alphabet, het moederbedrijf van Google, is het (door beleggers ingeprijsde) faillissementsrisico bijna nul.

Criterion 3:

BEPERKTE SCHULDEN

Het derde screeningscriterium is de nettoschuld/ebitda, oftewel de leverage ratio. Bedrijven met veel schulden raken in crisistijd vaak de regie kwijt omdat banken het voor het zeggen krijgen. En banken zullen daarbij vooral hun eigen positie goed in de gaten houden, wat doorgaans slecht nieuws is voor de belangen van aandeelhouders. Een belegger zou zwakke balansen moeten vermijden. Zeker nu.

Criterion 4:

HOGE MARGES

Het vierde en laatste criterium is de winstmarge. Hoge marges – zeker afgezet tegen vergelijkbare bedrijven – zijn niet alleen een teken dat een bedrijf over concurrentievoordelen beschikt. Ook bieden hoge winsten een stootkussen tegen teruglopende verkopen. Bedrijven met marges van luttele procenten duiken al snel in de verliezen als de verkopen onder druk staan.

De winnaars van vandaag selecteren:

RESULTATEN

Op basis van de hierboven beschreven methode zijn de krachtpaters per sector te identificeren.

VOOR
ALPHABET
IS HET DOOR
BELEGERS
INGEPRISDE
FAILLISSE-
MENTSRI-
SICO
BIJNA NUL