

rekening te houden met overheidsmaatregelen of maatschappelijke ontwikkelingen die de vraag naar sigaretten nog drastischer kunnen beperken.

6 HOE ZIT HET MET GRONDSTOFFENBEDRIJVEN?

Olie- en gasbedrijven zijn een apart geval: hun *pricing power* is nul, aangezien de prijs van deze grondstoffen op de wereldmarkt wordt bepaald. Bovendien zijn deze bedrijven extreem kapitaalintensief; de olievelden, chemiefabrieken en raffinaderijen van de vijf grote majors staan voor honderden miljarden dollars in de boeken.

Maar aangezien energieprijzen in periodes van hoge inflatie vaak stijgen, is het niet vreemd dat bedrijven als Shell, Total en Exxon toch per saldo profiteren, zo blijkt ook uit verschillende onderzoeken. Shell-topman Ben van Beurden heeft beleggers niet zo lang geleden bezworen dat in een scenario waarin de olieprijs (weer) door het dak gaat, Shell "zal profiteren in plaats van investeren". Ook door toenemende druk van milieubewegingen is onvermijdelijk dat Shells oliedivisie op termijn zal krimpen.

Een logisch gevolg hiervan is lagere investeringen. Eventuele opwaartse prijsdruk in de toeleveringsketen – denk aan hogere prijzen van toeleveranciers en het staal voor platforms – zal Shell hierdoor, in tegenstelling tot in het verleden, minder raken. Het gevolg: nog jarenlang moddervette winsten uit olie.

Financials als ING, Aegon en NN doen het ook goed bij hoge rentes. Zo stijgt de rentemarge, het verschil tussen in- en uitgeleend geld, voor banken en kunnen verzekeraars premie-inkomsten attractiever wegzetten. Al zijn er altijd risico's. Bijvoorbeeld dat hoge inflatie een recessie veroorzaakt, en banken worden geconfronteerd met wanbetalingen en afboekingen op leningportefeuilles.

BIJ AANDELEN
MET EEN LAGE
K/W IS DE
INLEG
RELATIEF
SNEL TERUG-
VERDIEND



DE MEETLAT: IS EEN BELEGGING INFLATIEPROOF?

Aan de hand van deze meetlat met vier criteria kan worden ingeschat of een aandelenbelegging inflatieproof is.

1. Vandaag winst

De waarde van toekomstige winsten daalt als de rente stijgt. En hoe verder weg de winsten liggen, hoe minder er overblijft. Zoek dus naar waarde-aandelen waar – per definitie – het zwaartepunt van de winsten in de nabije toekomst ligt. Bij aandelen met een lage koers-winstverhouding is de inleg relatief snel terugverdiend, omdat op korte termijn veel winst wordt behaald ten opzichte van de prijs.

2. Prijsmacht

Maak een inschatting of klanten van het bedrijf prijsverhogingen zullen slikken. Bedrijven die een uniek trucje kunnen – patenten, know how, begeerlijke merken – hebben hiervoor de beste papieren.

In de regel is een hoge brutomarge, de verkoopprijs ligt veel hoger dan de (variabele) inputkosten van het product, een indicatie van prijsmacht. Het bedrijf is kennelijk in het verleden weggekomen met hoge prijzen.

3. Weinig fabrieken

Bedrijven die veel fabrieken en machines op de balans hebben staan, worden extra hard geraakt

door inflatie. Het aanschaffen van materieel wordt immers een steeds duurdere aangelegenheid. Het gevolg: alleen al het in stand houden van de bestaande productiecapaciteit wordt steeds kostbaarder. Uitbreidingen voor groei worden al snel onbetaalbaar.

Let op: bij hoge inflatie geeft de (operationele) winstmarge volgens de boeken een te rooskleurig beeld. De kostenpost afschrijvingen – veelal gebaseerd op de historische kostprijs – ligt ver onder de (toekomstige) daadwerkelijke bedragen die nodig zijn voor vervangingsinvesteringen. Tot overmaat van ramp leidt de kunstmatig hoge winst ook nog tot eens opgepompte belastingaanslag.

4. Schuldenvraagstuk

De theorie dat de reële waarde van schulden daalt door inflatie, is breed verspreid. Maar er wordt vaak niet bij vermeld dat lenen ook duurder wordt als de inflatie oploopt, zoals nu ook het geval is.

Is het rentetarief variabel of leent een bedrijf kort, dan doet een hogere rente wel degelijk pijn. Bedrijven die lang lenen tegen vaste rente profiteren wel van het feit dat inflatie schulden erodeert.