



HELLIBURTON



door Wouter Weijand

omzet, die veelal beperkt afhangt van hoeveel vliegtickets er zijn verkocht.

Maar als de omzet stijgt, is iedere euro meer een winstbonus. Zo was het effect van een omzetsijging van een bescheiden 1,2 procent tot 6,58 miljard euro bij Air France KLM in het tweede kwartaal goed voor een ombuiging van een operationeel verlies van 80 miljoen euro, naar een winst van dezelfde omvang. Hoewel hier ook lagere kerosineprijzen speelden, werkt ook de operationele hefboom in het voordeel van het Frans-Nederlandse bedrijf.

VOORPROEFJE

De topmannen van TNT Express, ArcelorMittal en Macintosh zagen hun (operationele) winst allemaal vele malen sneller zakken dan de omzet. Relatief veel vaste kosten maken de bedrijven inflexibel en het laveren tussen economische getijden lastiger.

Maar als er herstel optreedt, veert de winst sterk op, net als bij Air

France KLM. Voor een belegger die optimistisch is over het economisch herstel in de eurozone zijn de aandelen van dit soort bedrijven aantrekkelijk. Pessimistischere beleggers kunnen beter stappen in aandelen van bedrijven met een meer variabele kostenstructuur, zoals uitzender Randstad.

Zodra uitzendwerkers minder in trek zijn, kost dit weliswaar omzet, maar omdat Randstad de uitzendkrachten ook niet hoeft te betalen, dalen de kosten proportioneel mee.

Hierdoor – maar ook door in vaste kosten te snijden – kon Randstad in het tweede kwartaal het bedrijfsresultaat met tien procent opkrikken tot 146 miljoen euro terwijl de omzet vier procent daalde tot 4 miljard euro.

Maar de markt is niet gek. Beleggers zien dat bedrijven met een lage operationele hefboom minder risico hebben op schommelingen in de winst waardoor zij hier graag een premie voor betalen in de vorm van een hoge koers-winstverhouding.

Er was eens een olie-servicebedrijf, Halliburton, dat de vice-president van de VS leverde, Dick Cheney. Een beetje cowboys waren het wel, maar dit was dan ook echt mannenwerk: boortorens offshore, wilde wereldzeeën, het was altijd spannend. Toen kwam de grote klapper: de Macondo oliebron in de Golf van Mexico. Op de zeebodem moest de bron met cement worden afgesloten en die cement bleek volgens sommigen niet van de juiste kwaliteit. De druk van de olie, vlak onder die afdekking, nam steeds verder toe en hoe die klapper er verder uitzag, hoef ik u niet meer uit te leggen.

Na de catastrofe ontstond de bekende “blame-game”. British Petroleum kreeg als eigenaar van de bron de grootste klappen en mocht 20 miljard dollar opzijzetten. Halliburton leek echter ook een gemakkelijk doelwit, gezien de problemen met de afdekking van de bron. Men kreeg al vlot een claim van 2 miljard dollar aan de broek, maar zo gemakkelijk liet dit bedrijf zich niet naar de slachtbank leiden. Men besloot alle documenten die op deze zaak betrekking hadden, te vernietigen. Zeer conscientieus, hoor, werkten we allemaal maar zo precies, nee van Halliburton kunnen we nog wel wat leren! Het openbaar ministerie klaagde het bedrijf aan voor vernietiging van bewijsmateriaal en won de zaak met overtuiging. “What the hell” dacht Halliburton, want het kreeg de maximale straf van maar liefst 200.000 dollar...!

Vier nullen scheelde deze criminele actie en zo was alles volgens plan verlopen. Maar ergens moet het toch zijn gaan knagen. Hoe moesten deze noeste Amerikanen nu hun eigen volk en vaderland tegemoet treden, bij zoveel zichtbare ellende? De tere flora en fauna hadden grote verliezen opgelopen, bijna even onmetelijk als het gezichtverlies van het management van de onderneming: *how low can you go?* Restte er niet slechts een gang naar de hellepoort?

Zelfs voor Halliburton was dit toch iets te erg en het besloot een stukje van de enorme vrije val van de vast al ingecalculerde verliezen te gebruiken voor een aflat richting moeder natuur. Het *wild life fund* in de regio kreeg een gift van 55 miljoen dollar, zodat het bedrijf zich ineens van zijn goede kant kon laten zien. Alsof het die na alles wat er gebeurd was, nog had, trouwens.

En zo bevaren deze dappere mannen weer onze wereldzeeën, altijd met een paar flinke shredders onder de arm en de deleteknop op de plek van de spatiebalk van hun pc's. Helden zijn het.

CHECKLIST VOOR BELEGGERS

Kosten zijn er in twee smaken: vaste en variabele kosten. Vaste kosten zoals personeel en machines veranderen niet met de hoeveelheid verkochte goederen van een onderneming. Variabele kosten bewegen juist wel mee met het verkoopvolume. Denk aan grondstoffen en halffabricaten.

Maar het onderscheid tussen beide kostensoorten is niet vastomlijnd. Veel kosten zijn op korte termijn vast, maar op langere termijn weer vooral variabel. Kijk maar naar een vliegtuigmaatschappij. Als de ticketverkoop tegenvallen, zal de onderneming toch de piloten, brandstofrekening en leasefactuur voor de vliegtuigen moeten betalen. Maar als de vraaguitval een meer structureel karakter krijgt, kan door reorganisaties toch het mes in deze vaste kosten worden gezet.

Ondernemingen met een hoge operationele hefboom hebben doorgaans de volgende eigenschappen:

1 Veel werknemers in vaste dienst op de loonlijst. Denk hier aan servicebedrijven zoals PostNL, ING en Aegon of aan concerns als Air France KLM en ArcelorMittal.

2 Veel investeringen in kapitaalgoederen als machines of fabrieken. Hier kan gedacht worden aan staal- en mijnbedrijf Arcelor Mittal, maar ook aan bijvoorbeeld vastgoedfondsen.

3 Hoge productiekosten; denk aan automakers.

4 Een hoog voorraadpeil met de intentie die te leveren aan klanten, zoals de beursgenoteerde fietsenbouwer Accell.