

FRANK



HET
LOSLATEN
VAN HET
VALUTAPLAFOND
DEED ZWITSERSE
MULTINATIONALS
EN BELEGERS
BIBBEREN

land gevestigd bedrijf dat veel fabrieken en personeel in het thuisland heeft of veel onderzoeks- en ontwikkelingskosten in Zwitserse franken moet afrekenen. Als de producten veelal in het buitenland verkocht worden, en de opbrengsten dus in andere munten binnenstromen, komt het bedrijf al snel in de knel. Om de winstgevendheid te beschermen, zullen bedrijven streven naar een flexibele kostenbasis, maar voor een bedrijf dat geworteld is in Zwitserland is dat nauwelijks mogelijk.

Een zogeheten natuurlijke hedge op valutagebied is altijd het beste afweermechanisme. In die situatie zijn kosten en omzet in dezelfde valuta en is de winstgevendheid beschermd tegen valutaschommelingen.

SWATCH

Als er één bedrijf last heeft van de interventie van de Zwitserse bank is het wel Swatch. Op het moment dat de koppeling tussen de frank en euro wegviel, straften beleggers het aandeel ogenblikkelijk af.

De horlogemaker, bekend van het gelijknamige merk en exclusieve uurwerken als Omega en Breguet, zag de nettowinst in de eerste jaarhelft stevig dalen.

Belangrijkste oorzaak: Swatch maakt veel kosten in Zwitserse franken, maar de omzet komt grotendeels van buiten de landsgrenzen. Zo kwam in 2014 bijna 60 procent van de omzet van 7,2 miljard Zwitserse franken uit Azië en ongeveer een derde uit Europa. En de verkopen in Azië blijven aan een opmars bezig, terwijl het aandeel van Europa – inclusief thuismarkt Zwitserland – in de omzetcijfers terugloopt.

Daarmee is het bedrijf dat overal ter wereld horloges en sieraden verkoopt extra gevoelig voor ontwikkelingen op valutamarkten. Ondanks dat de wisselkoers op de resultaten drukt, ziet Swatch geen reden om de langetermijnstrategie aan te passen. Bestuursvoorzitter Nayla Hayek denkt er niet aan de productie elders te laten plaatsvinden. “Naar het bui-

tenland trekken is volstrekte onzin”, zo schrijft ze in het laatste jaarverslag. “Wij zijn verbonden aan Zwitserland en zullen hier ook in de toekomst blijven produceren.”

ROCHE

Een bedrijf dat productie en omzet beter over de wereld uitsmeert, is Roche. Uit het jaarverslag over 2014 blijkt dat het grootste deel van de omzet uit Noord-Amerika komt. Daarna volgen Europa en Azië. Ook voor de pillenfabrieken en onderzoeksafdelingen geldt dat Noord-Amerika op één staat en daarna Europa en Azië volgen.

Op landenniveau zijn er uitschieters. Zo blijkt dat het grootste biotechnologieconcern ter wereld slechts één procent van de omzet uit Zwitserland haalt, terwijl 16 procent van de productiefaciliteiten in eigen land staat en veel personeel in Zwitserse laboratoria in de omgeving van Bazel en Zürich aan het werk is.

Het zijn deze geografische verschillen tussen omzet en productie, hoewel kleiner dan bij Swatch, die ervoor kunnen zorgen dat van een volledige natuurlijke afdekking geen sprake is. Resultaten zijn daardoor gevoelig voor valuta-effecten.

WISPELTURIG

Door te kijken naar zaken als de geografische verdeling tussen omzet en kosten, eventuele wisselkoersafdekking of mogelijkheden om de kosten te verlagen, kunnen beleggers te weten komen hoe bedrijven wispelturige valutamarkten het hoofd kunnen bieden.

Het wegvallen van de valutakoppeling tussen de euro en de frank is illustratief voor de impact van valutakoersen op het rendement. Lang niet altijd gaat het in één klap, zoals in Zwitserland. Een grote beweging kan net zo goed in een langer tijdsbestek plaatsvinden, zoals de waardedaling van de euro tegen de dollar. En zo zijn er nog valuta's als de Japanse yen, het Britse pond, en in de toekomst wellicht steeds meer de Chinese renminbi.