



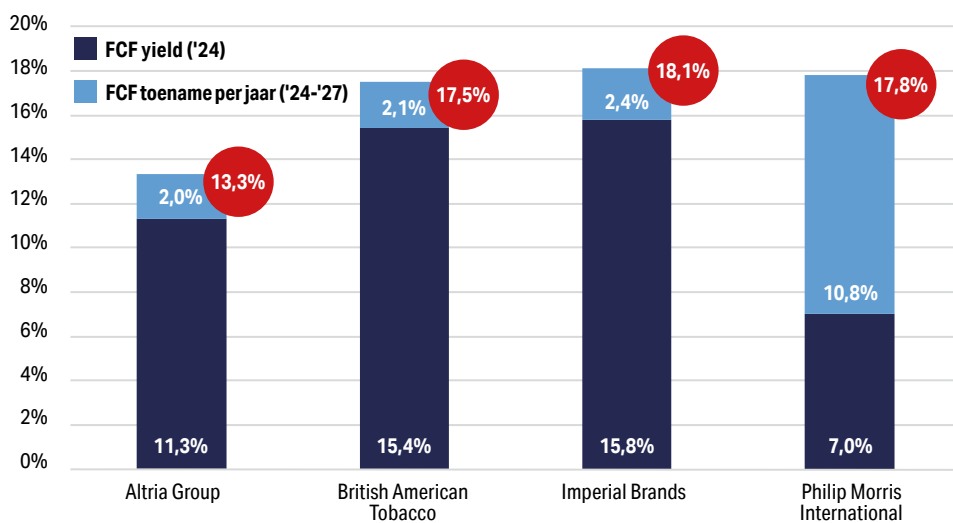
niet van hebben, maar drijven juist op prijsverhogingen. Het echte fundament onder hun prestaties is dus enigszins weggeslagen en de vooruitzichten zijn niet per se positief. Dat maakt het onder controle houden van kosten en bewaken van de winstgevendheid cruciaal. Toch vinden analisten de aandelen van de grote vier spelers nu dermate goedkoop dat juist die afgenomen waardering beleggers aan goede rendementen kan helpen.

In dit opzicht hebben ze wat weg van sigarenpeukbeleggingen (*cigar butts*), zoals de grondlegger van het waardebeleggen Benjamin Graham sommige bedrijven typeerde. Hij vergeleek een bedrijf met een op straat gevonden sigarenstompje waar nog net één trekje van te nemen is. Het levert niet veel groei meer op, maar de waardering is zo laag dat het rendement voor beleggers toch hoog is.

Graham was op de New Yorkse Columbia Business School de leermeester van de huidige exponent van het waardebeleggen, Warren Buffett. Buffett maakte er in het verleden geen geheim van dat hij fan is van het verdienmodel van tabaksbedrijven. “Het kost één cent om te maken. Je verkoopt het voor één dollar. Het is verslavend. En er is een fantastische merkloyaliteit.” Daarmee zette Buffett in de jaren tachtig de aantrekkingskracht voor beleggers van dit soort bedrijven eenvoudig neer.

Zelf belegde Buffett ooit kleinschalig in tabaksaandelen. Waarom hij vandaag de dag tabaksaandelen links laat liggen, is niet bekend. Mogelijk spelen de niet zo rooskleurige vooruitzichten een rol, maar door de gedaalde waardering wordt door beleggers ook steeds vaker gezinspeeld op het reputatierisico van een dergelijke belegging. Uiteindelijk gaat het toch om bedrijven die producten verkopen waardoor gebruikers gemiddeld eerder overlijden. Toch maalt niet iedere

DRIE RENDEMENTSBRONNEN BIG TOBACCO



Bron: taxaties Bloomberg consensus, peildatum 2 februari 2024. Huidige FCF-multiple wordt verondersteld gelijk te blijven: 0 procent verandering. Theoretische totaalrendement per jaar over periode 2024 t/m 2027 in rood uitgelicht. Hierbij wordt aangenomen dat de vrije kasstroom jaarlijks volledig naar beleggers toekomt.