

institutionele belegger om het reputatierisico, zo blijkt. Tabaksbedrijven zijn vooral populair bij fondsmanagers die te boek staan als waardebeleggers (Dodge & Cox, First Eagle en GMO) en rijke particuliere beleggers (zoals Kenneth Dart).

OLIFANTEN

Bij veel beleggers zal de overtuiging leven dat tabaksbedrijven olifanten zijn op weg naar het kerkhof. Roken is ongezond, en zou door steeds groter overheidsingrijpen een uitstervende business zijn. Dat verdient echter nuancering. De sigarettenmarkt is nog altijd enorm, met meer dan een miljard rokers wereldwijd. En zoals al opgemerkt door Buffett is de merkentrouw bij rokers groot, net als hun verslaving.

Bovendien piekte de tabaksconsumptie in bijvoorbeeld de Verenigde Staten al in 1981. Toch bleven verkopen stijgen doordat prijsverhogingen de volumedalingen konden compenseren.

Helemaal onderaan de streep stegen de winsten ook, onder meer door kostenbesparingen.

**DE MERKEN-
TROUW BIJ
ROKERS IS
GROOT, NET
ALS HUN
VERSLAVING**

Toch is er iets aan het veranderen. Zo bieden alternatieve tabaksproducten rokers nieuwe keuzemogelijkheden (in jargon *reduced risk products*, RRP). En dat heeft (mogelijk) ook grote gevolgen voor tabaksbedrijven.

KANNIBALISATIE

De drie belangrijkste RRP-categorieën zijn verwarmde tabak, nicotinezakjes en e-sigaretten (vaping). Elk van deze alternatieven heeft verschillende kenmerken, maar ze worden door de industrie gepromoot met de claim dat ze minder schadelijk zouden zijn voor de gezondheid dan ouderwetse tabaksproducten. De meningen over deze RRP-middelen zijn echter verdeeld. De effecten op de gezondheid van de gebruiker zijn nog lang niet duidelijk.

Tegelijkertijd hebben grote tabaksbedrijven wel de vlucht naar voren gekozen. Zo geniet het Amerikaanse Philip Morris weliswaar bekendheid door het sigarettenmerk Marlboro, maar dat het aandeel op een *premie* handelt (lees: lager kasstroom-



BIG TOBACCO IN HET KORT

PHILIP MORRIS INTERNATIONAL

Bekend van: Marlboro, Parliament, Virginia Slims en Chesterfield

Actief in: 180 landen (buiten de Verenigde Staten).

Waardering: stevigste waardering vanwege het Marlboro-merk en de leidende positie in zowel vpen (IQOS) als nicotinezakjes (ZYN).

Risico: nieuwe roken wordt aan banden gelegd.

ALTRIA

Bekend van: Marlboro, L&M, Virginia Slims en Parliament

Actief in: alleen de Verenigde Staten.*

Waardering: lage waardering ondanks een dominante positie met Marlboro in de Amerikaanse sigarettenmarkt, maar beperkte marktpositie in vpen door mislukt avontuur met deelneming in e-sigarettenmerk Juul. Recente overname van e-sigarettenbedrijf Njoy moet zich nog bewijzen.

Risico: roken van sigaretten wordt in VS verder aan banden gelegd.

BRITISH AMERICAN TOBACCO

Bekend van: Camel, Kent, Lucky Strike en Pall Mall

Actief in: Ongeveer 180 landen.

Waardering: op een na laagste waardering vanwege met veel schuld betaalde overname van Reynolds uit 2017. Dit maakt de ruimte voor aandeleninkopen (nog) beperkt. Sterke sigarettenmerken als Camel en Lucky Strike, maar minder blootstelling aan vpen en nicotinezakjes dan Philip Morris.

Risico: nieuwe roken wordt aan banden gelegd.

IMPERIAL BRANDS

Bekend van: Winston, West, Gauloises en het shagmerk Drum

Actief in: meer dan 160 landen, vooral VK, VS, Duitsland, Spanje en Australië.

Waardering: laagste waardering vanwege de grote achterstand in vpen en andere rookvrije alternatieven.

Risico: oude roken wordt in kernmarkten (nog verder) ingeperkt.

*In 2008 splitste Marlboro-maker Altria (voorheen Philip Morris Companies) zichzelf in tweeën: een Amerikaanse tak (Altria, eigenaar van Philip Morris USA) en een internationale tak (Philip Morris International), met een eigen beursnotering.