

Doe een snelle steekproef onder bekenden of in de kennissenkring, en de kans is groot dat er maar weinig mensen tussen zitten met sympathie voor de tabaksindustrie. Roken staat er onmiskenbaar slecht op en wordt steeds meer ontmoedigd door accijnsverhogingen, overheids campagnes op tv en radio en de uitdijende rookvrije zones op treinstations, in kantoren en in de horeca.

Nu roken meer dan ooit in het verdomhoekje zit, staan de aandelen van de grote tabaksproducenten ook bij menig belegger op de zwarte lijst. Het zijn zogeheten *sin stocks* geworden, aandelen waarvan het eigenlijk *not done* is ze in je beleggingsportefeuille op te nemen. In die categorie vallen ook drankproducenten, wapenfabrikanten en gokbedrijven. Veel institutionele beleggers, waaronder de Nederlandse pensioenfondsen ABP, PMT en PME, beleggen onder druk van hun achterban, politiek sentiment of uit principe niet langer in tabaksbedrijven.

CASHMACHINES

Tegen die achtergrond mag het misschien als een verrassing overkomen dat *Big Tobacco*, een verzamelnaam voor de tabaksfabrikanten die op wereldschaal de dienst uitmaken, jaar in jaar uit driftig miljarden uitkeert aan aandeelhouders. Dat fêteren doen de fabrikanten in de vorm van dividenden en aandeleninkoop. Maar hoewel het ware cashmachines zijn, blijft de beloning op de beurs hiervoor uit: de beurskoersen van de betreffende bedrijven daalden de afgelopen jaren fors.

Deze afgenomen waardering kan een signaal zijn dat de tabaksbedrijven een lucratieve belegging zijn geworden. Imperial Brands, Altria en British American Tobacco (BAT) zagen vanaf medio 2017 de koersen ruwweg halveren (in lokale valuta).

DE AFGENOMEN WAARDERING KAN EEN SIGNAAL ZIJN DAT DE TABAKS- BEDRIJVEN EEN LUCRATIEVE BELEGGING ZIJN GEWORDEN

Philip Morris International (Philip Morris) deed het met een koersdaling van 'slechts' circa 20 procent beter dan zijn drie concurrenten. Het bedrijf, eigenaar van onder andere Marlboro, wist over deze periode alleen een positief aandeelhoudersrendement – dat behalve met de beurskoers ook rekening houdt met uitgekeerd dividend – te halen door het dividendrendement.

De combinatie van gedaalde beurskoersen en een aanzienlijke vrije kasstroom leidt tot een gestegen vrijekasstroomrendement (*FCF yield*) voor de vier sectorgenoeten. Op basis van taxaties van dataleverancier Bloomberg is dit rendementcijfer – waarbij de vrije kasstroom wordt afgezet tegen de beurswaarde – gestegen tot zo'n 7 procent voor Philip Morris en 11 procent bij Altria (taxatie kasstroom 2024). Voor BAT en Imperial Brands is dat met ruim 15 procent nog aanzienlijk hoger.

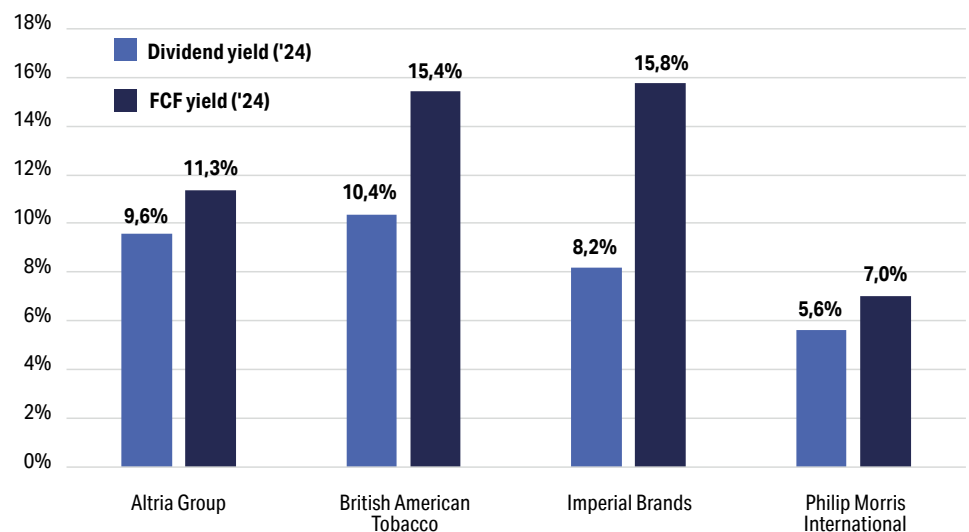
De vrije kasstroom is een voor beleggers bijzonder relevant cijfer. Het geeft aan hoeveel geld een bedrijf overhoudt nadat het

kapitaalsinvesteringen (in bijvoorbeeld machines en gebouwen) heeft gedaan. Dat resterende bedrag kan worden besteed aan uitkeringen aan aandeelhouders via dividenden of aandeleninkoop, of voor het aflossen van schulden.

Bij tabaksbedrijven wordt de vrije kasstroom gestut door forse prijsverhogingen en kostenbesparingen. Als gevolg van de door de jaren heen sterk gestegen prijzen van tabakswaren, koopt de nicotineverslaafde consument weliswaar minder pakjes sigaretten, maar deze volumedaling wordt nog altijd gecompenseerd door hogere verkoopprijzen. Verslaving is *big business* en is – cynisch uitgedrukt – de beste garantie voor een bedrijf om geld te verdienen. De consument is immers ingekapseld. Rokers zijn bovendien trouw aan hun favoriete merk. Zij nemen de zoveelste prijsverhoging uiteindelijk voor lief.

Een gunstig neveneffect van de dalende vraag naar sigaretten is dat tabaksfabrikanten geen nieuwe fabrieken nodig hebben. Zij kunnen goed uit de voeten met

HOGE VRIJEKASSTROOM-RENDEMENTEN TABAKSBEDRIJVEN



Bron: taxaties Bloomberg consensus, peildatum 2 februari 2024. Dividend en vrije kasstroom per aandeel (FCF) afgezet tegen beurskoers.