



Klaar voor de volgende fase

Nu de ‘junk’-rally op zijn eind lijkt te lopen is het belangrijk dat u uw portefeuille goed voorbereidt op de volgende fase van het herstel. De opleving van de beurzen in de afgelopen maanden werd vooral gedreven door financiële instellingen en bedrijven met hoge schuldenlasten. Juist hun koersen veerden op omdat de continuïteit niet langer in het geding is nu de kredietmarkten zijn aangetrokken. Ondernemingen die weten te profiteren van het economische herstel hebben nog een inhaalslag te maken: bedrijven met goede producten en sterke internationale posities. Om onderscheid te maken tussen deze ondernemingen en bedrijven van mindere kwaliteit stuurt u vooral op uw gezonde verstand.

In grote lijnen zijn er twee typen producten: (1) bulkgoederen en (2) onderscheidende producten. U blijft bij voorkeur zo ver mogelijk uit de buurt van bulkgoederen: als bedrijf in een dergelijke sector is het onmogelijk om veel slimmer te zijn dan je domste concurrent. Bij bulkgoederen kan men bijvoorbeeld denken aan textiel, auto's, drukwerk en de meeste agrarische producten. Kopers baseren hun aankoopbeslissing voornamelijk op basis van de laagste prijs. De markten voor bulkgoederen worden verder gekenmerkt door lage winstmarges en een gebrek aan merkenloyaliteit. Desondanks zijn er veel concurrerende spelers actief en overtreft het aanbod doorgaans de vraag. Het gevolg van deze omstandigheden is dat producenten hun investeringen niet of nooit terugverdienen. Alles bij elkaar slecht nieuws voor de eigenaren, dat wil zeggen de aandeelhouders, van deze ondernemingen.

Vliegtuigtickets zijn een voorbeeld bij uitstek van bulkgoederen. De kostenstructuur van de meeste maatschappijen is een erfenis uit het verleden toen de markt nog sterk gereguleerd was. De vaste kosten zijn hoog: men kampt met het onderhoud van de vloot en op de loonlijst staat daarnaast een groot leger van duurbetaalde piloten, stewardessen en grondpersoneel. Luchtvaartmaatschappijen hebben aan de ene kant kosten die stijgen met de inflatie, maar hun omzet behalen ze in een uiterst competitieve markt. Wat gebeurt er zodoende met deze inkomsten wanneer een concurrent besluit een prijsoorlog te ontketenen? Alle spelers worden gedwongen om hun ticketprijs te verlagen. In de jaren zestig van de vorige eeuw kostte een ticket van Amsterdam naar New York duizenden guldens. Intussen zijn we meer dan veertig jaar verder, zijn de kosten een veelvoud van destijds, en kunt u een retourticket New York kopen voor € 361,16. Hiervan ontvangt de luchtvaartmaatschappij € 97,- en is de overige € 264,16 bedoeld voor luchthavenbelastingen. Sir Richard Branson hoefde dan ook niet lang na te denken toen hem werd gevraagd hoe je zo snel mogelijk miljonair kunt worden: ‘Makkelijk. Begin als miljardeair en koop dan een vliegtuigmaatschappij.’

Nu u weet welk type ondernemingen u vermijdt is het tijd om uw aandacht te richten op bedrijven die voor de aandeelhouders wel aantrekkelijk zijn. Bedrijven die zich op een bijzondere manier van de concurrent weten te onderscheiden. Deze ondernemingen verkeren in een uitstekende financiële positie omdat ze controle uitoefenen over hun afzetprijzen, uitstekende marges behalen en goede rendementen boeken op het geïnvesteerde vermogen. Wanneer u uw portefeuille inricht met dergelijke kwaliteitsbedrijven, bevindt u zich in een comfortabele positie: de economische waarde zal zich gegarandeerd positief ontwikkelen en de bijbehorende beurskoersen van juist dit soort aandelen hebben nog een inhaalslag te maken.