

Publicatiedatum: 24 juni 2015

Sectorcommentaar

Tabak update 2015, eindelijk gezondheid boven rendement?

Door Cor Blankestijn, analist van het ING Investment Office

De afgelopen jaren was het rendement op aandelen uit de tabakssector gemiddeld hoger dan het rendement dat bedrijven uit de andere sub-sectoren van de dagelijkse consumentengoederen behaalden. Dit jaar is dat anders en komt er een duidelijk lager rendement uit de belegging. Dit komt naast veranderende inzichten van overheden en consumentbewustzijn, door drie kwesties die op dit moment in verschillende delen van de wereld spelen en de nieuwsvorming rondom de tabakssector negatief beïnvloeden. Opeenvolgend zijn dat grote massale rechtszaken tegen de sector, in dit geval specifiek in Canada, nieuwe wetgeving in China die in juni inging en het aannemen van de wet voor "Plain Packaging" in het Verenigd Koninkrijk (gaat pas in mei 2016 in).

Veranderende inzichten

Het toegenomen inzicht in de schadelijkheid van tabaksproducten heeft langzaam maar zeker geleid tot een volledig andere benadering van het gebruik ervan. In vele landen voeren overheden al jaren een tabaksontmoedigingsbeleid, waarbij niet alleen zelfregulering en accijnzen, maar in toenemende mate ook beperkende wetgeving zoals het verbieden van reclame-uitingen, plain-packaging (merkloze pakjes) en het rookverbod in publieke plaatsen een rol spelen. Tevens is van particuliere zijde, vooral in de VS en Canada, al sinds 1954 de strijd tegen de tabaksindustrie aan de gang in de vorm van civielrechtelijke procedures. Er zijn al enkele honderden miljarden aan claims betaald, en er zijn nog steeds rechtszaken bezig. De megamiljardenclaims zullen uiteindelijk doormiddel van prijsverhogingen door de roker betaald worden. Deze betaald zo uiteindelijk zelf voor zijn toekomstige medische kosten. Op 2 juni kwam de uitspraak in een grote gemeenschappelijke rechtszaak na 17 jaar van procesvoeren tot de volgende uitspraak.

1. Recordboete voor tabaksindustrie in Québec: C\$15,6 mld.

Drie tabaksbedrijven zijn kortgeleden in de Canadese provincie Québec veroordeeld tot in totaal C\$ 15,6 mld (€11,3 mld.) boete. Dat geld zal dienen om slachtoffers van de industrie, of hun nabestaanden, een schadevergoeding te geven, die per geval tot maximaal C\$ 100.000 kan oplopen. De advocaten noemden het vonnis "historisch". Het is volgens de Canadese media de grootste schadevergoeding die ooit in Canada is toegekend. Andere Canadese provincies hebben ook rechtszaken lopen. De drie fabrikanten zijn het niet eens met de rechter, omdat Canadezen al sinds de jaren vijftig op de hoogte zijn van de gevaren van roken. Maar aan het juridisch getouwtrek komt na zeventien jaar waarschijnlijk nog steeds geen eind: de bedrijven gaan tegen de uitspraak in beroep. British American Tobacco onderdeel Imperial Tobacco Canada zal het grootste deel van de boete (C\$ 10,5 mld.) moeten betalen, Rothmans, Benson & Hedges C\$ 3,1 mld. en JTI-Macdonald C\$ 2 mld. De bedrijven moeten binnen 60 dagen minstens C\$1 mld. op tafel leggen, los van het beroep dat ze aantekenen. De rest van het bedrag is minder zeker, aangezien deze rechtszaken extreem lang kunnen duren.

Twee class action zaken bij elkaar gevoegd

In deze zaak kwamen twee eerdere zaken bijeen. De eerste was zeventien jaar geleden aangespannen door ziek geworden rokers, de andere door rokers die zonder succes probeerden te stoppen. In 2012 werden de zaken

samen gevoegd. In totaal sloten meer dan één miljoen inwoners van Québec zich bij de zaak aan. Hun eis was eerst C\$ 27 mld., wat in 2013 werd verlaagd tot C\$ 17,8 mld.

Winst boven gezondheid

De rechter verklaarde in een 276 pagina's tellend vonnis waarom de schadevergoeding werd opgelegd. Door ervoor te kiezen de gezondheidsinstanties of het publiek niet op de hoogte te stellen van wat ze wisten, hebben de tabakproducenten hun winst boven de gezondheid van hun klanten gesteld. Wat men ook van die keuze kan zeggen, de rechter vond dat er sprake is van een fout van de ernstigste soort. Over de precieze compensatie is nog geen duidelijkheid, maar overheidsomroep CBC geeft een schatting: van \$100.000 voor wie voor 1976 begon te roken en kanker heeft, tot C\$130 dollar voor wie niet kon stoppen met roken zonder bijkomende ziekteverschijnselen. Zo'n 900.000 mensen zouden C\$ 130 ontvangen.

2. China legt tabaksreclame aan banden

Het Chinese parlement is eind april akkoord gegaan met wetgeving die tabaksreclame in de media en publieke ruimtes verbiedt. Roken vormt een groot gezondheidsprobleem in China. Maar China is met 300 mln. rokers, van voornamelijk sigaretten, de grootste markt van de tabaksindustrie. Nog eens 740 mln. mensen zijn blootgesteld aan de tabaksrook van anderen (meeroken). In China sterven elk jaar ook meer dan 20% van het totaal aantal doden dat roken wereldwijd veroorzaakt. Afgelopen jaar waren dat 1,2 mln. mensen. De Chinese tabaksindustrie, georganiseerd in een staatsorgaan, heeft naar verluidt stevig gelobbyd in een poging het reclameverbod te verzachten. De organisatie is machtig omdat tabak de Chinese staatskas miljarden aan inkomsten bezorgt. In 2013 ging het om bijna \$132 mld., 6,5% van nationale budget.

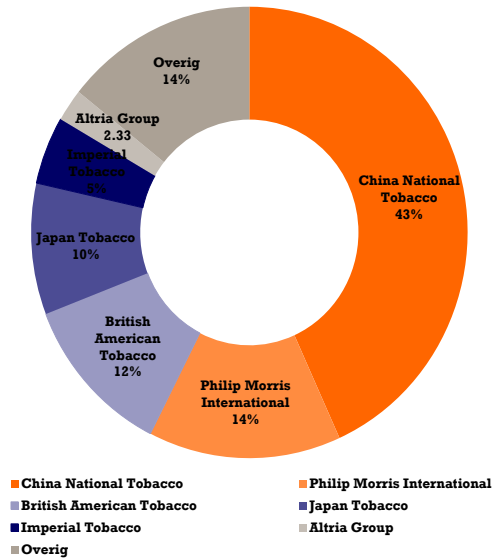
Peking

Het stadsbestuur van Peking wil met een nieuwe anti-rookwet paal en perk stellen aan het roken. Vanaf mei mag niet langer gerookt worden in restaurants, bureaus of het openbaar vervoer. Het is de meest ambitieuze poging tot nu toe van een Chinees bestuur om de rookgewoonte terug te dringen. Eerdere wetten bleven vaag en werden amper toegepast. De boetes op het overtreden van de wet gaan ook drastisch omhoog. Wie de nieuwe wet negeert moet CNY 200 betalen, zo'n €30, een vertienvoudiging van de eerdere boetes. Bedrijven die roken wel toestaan, krijgen een boete van CNB 10000, bijna €1500. De overheid ziet de wet als een eerste stap om longziekten aan te pakken. Die gelden als een van de belangrijkste doodsoorzaken in het land. De oorzaken hiervan zijn het rookgedrag maar ook de zware luchtvervuiling.

Grootste producent

China is behalve de grootste markt wat afnemers betreft, ook de grootste producent van tabak in de wereld. Het grootste bedrijf in de wereldwijde tabaksindustrie is China National Tobacco. Een bedrijf dat niet genoteerd is aan de beurs maar in handen is van de Chinese overheid, met een wereldwijd marktaandeel in de volumes van 43%. Hierna volgt Philip Morris International die 14% van de volumes voor haar rekening neemt. British American Tobacco(BAT) verkoopt bijna 12% van de volumes gevolgd door Japan Tobacco met 9,4 van het volume. De top 5 verkoopt dus nog steeds meer dan 80% van alle sigaretten ter wereld.

Wereldwijd marktaandeel sigarettenverkopers in %



Bron: Bloomberg, Euromonitor International (data 2013)

3. Plain packaging¹ gaat ook in Groot-Brittannië en Ierland ingevoerd worden

Sigaretten mogen vanaf mei 2016 in Groot-Brittannië en Ierland alleen nog in neutrale standaardpakjes worden verkocht, zonder duidelijk logo van de fabrikant. Een ruime meerderheid in het Lagerhuis ging in maart met deze wet akkoord. Het Hogerhuis moet er nog mee instemmen, maar dat lijkt een formaliteit. Tabaksbedrijven waren tegen de maatregel maar volgens de Britse regering gaan jongeren minder snel roken als de sigaretten in 'blanco' pakjes zitten. De maatregel moet volgend jaar van kracht worden. Australië introduceerde als eerste de neutrale pakjes in 2012. De pakjes hebben geen duidelijk logo maar wel afschrikwekkende beelden die verwijzen naar ziektes die je door roken kunt krijgen. In februari heeft het Ierse parlement al een soortgelijke wet aangenomen. Volgens de tabaksindustrie doet het zogenaamde Plain packaging afbreuk aan het intellectuele eigendom van de fabrikanten. Een aantal internationale tabakgiganten heeft al aangekondigd zich juridisch te zullen verzetten. Critici in het Britse parlement vrezen bovendien dat een dergelijk verbod ook naar andere producten kan worden uitgebreid. Dit wordt op het moment nog door de regering ontkent.

Nog geen zicht op wereldwijd invoeren van plain packaging

De top 5 van grootste sigaretten rokende landen zijn de komende jaren nog niks van plan op het gebied van plain packaging de VS, goed voor bijna 5% van de wereldwijde consumptie, heeft de regering het wel geprobeerd maar de tabakslobby was sterker. Het intellectuele eigendom van de fabrikanten is beschermd en plain packaging afgewezen. Het is nog de vraag, of er meer landen plain packaging zullen invoeren. De mening over het nut van vrijwel generieke verpakkingen verschilt nogal. Volgens de tabaksbedrijven werkt het in veel gevallen averechts en is niet wetenschappelijk bewezen dat het zou helpen

URL 1

http://ec.europa.eu/health/tobacco/docs/2015_infograph_en.pdf voor de geïnteresseerde alle in de bijlage genoemde feiten bij elkaar in een infograph van de EU.

British American Tobacco(BAT)

Bedrijfsspecifiek speelt bij British American Tobacco (BAT) daarnaast ook het feit dat men in plaats van de miljarden die men de laatste jaren gebruikte voor inkoop eigen aandelen dit keer nodig was om een belang in de Amerikaanse tabaksproducent Reynolds American op 42% te houden. Dit concern heeft het Amerikaanse Lorillard voor \$27,4 mld. overgenomen en BAT is dus genoodzaakt een investering van \$1,9 mld. te doen. Het inkoopprogramma voor de

¹ Plain packaging' of 'generieke verpakking van sigaretten' verwijst naar regelgeving die alle vormen van branding, zoals handelsmerken, logo's, kleuren en grafische afbeeldingen, van tabaksproducten verbiedt en de verwijdering hiervan vereist. Er is geen standaarddefinitie van "plain packaging".

komende jaren is om deze reden dan ook (tijdelijk) beëindigd. Hierdoor valt een bodem onder de koers weg. Door het massaal inkopen van eigen aandelen werd de winst over steeds minder aandelen verdeeld waardoor de winst per aandeel altijd redelijk te voorspellen was. Het bedrijf had de afgelopen kwartalen ook veel last van de zwakke valuta's van de opkomende markten waar bijna 60% van de omzet van BAT vandaan komt. Het aandeel is dit jaar tot nu toe (22 juni) pas 2,7% gestegen in identieke valuta, het dividendrendement is hoger dan gemiddeld en komt uit op 4,58%. Het jaarlijks koersrendement was de afgelopen 15 jaar gemiddeld meer dan 16%. Als we kijken naar de investment case zien we dat de beleggers van BAT meer oog lijken te hebben voor de risico's van de onderneming dan voor de kansen en minder naar de kansen kijken. Wij delen deze mening en zijn neutraal op de sector.

Kansen

- Dankzij het grote marktaandeel heeft het concern een grote prijszettingkracht die ervoor zorgt dat ondanks de volumedalingen de winst blijft stijgen.
- De winst is geografisch goed gespreid: 75% komt uit 16 verschillende markten en meer dan 70% komt uit de opkomende markten waaronder Afrika - waar BAT marktleider is - en Brazilië.
- De tabakssector in het algemeen en BAT in het bijzonder staat bekend als defensief en keren al jaren een stabiel en relatief hoog dividend uit.

Risico's

- Van alle Europese tabaksbedrijven loopt BAT het grootste risico op rechtszaken doordat het activiteiten in zowel Canada, Brazilië als de VS heeft. In deze landen lopen de meeste claims.
- Slinken van het valutavoordeel doordat het Britse pond minder zwak wordt ten opzichte van de andere valuta's.
- Afnemende sigarettenvolumes worden niet alleen veroorzaakt door de economische recessie maar ook door het groeiende bewustzijn bij consumenten van de gezondheidsrisico's.

Altria

De performance over 2015 van het andere tabaksbedrijf op onze masterlist, Altria was ook slechter dan we gewend zijn van deze Amerikaanse marktleider. Reynolds is door de fusie met Lorillard namelijk een nog sterkere concurrent geworden op de Amerikaanse sigarettenmarkt dan het al was. De pas kortgeleden door de Amerikaanse toezichthouder goedgekeurde fusiecombinatie heeft nu een marktaandeel van 34%. Het bedrijf moest van de toezichthouder namelijk enkele merken afstoten. Anders lag het marktaandeel nog dichterbij het marktaandeel van Altria. Dit komt uit op gemiddeld 50% over de laatste jaren. In dollars gemeten komt het rendement van Altria over dit jaar uit op 0%. De laatste 15 jaar heeft het bedrijf echter een jaarlijks rendement van gemiddeld 15% laten zien.

Kansen

- Altria heeft in 2015 wederom forse prijsverhogingen kunnen doorvoeren dankzij zijn marktleiderschap.
- Altria heeft een hoge pay-out ratio van zijn dividend, maar liefst 80%. Dit is mede mogelijk door de sterke balans en vrije cashflow. De hoge dividenden zijn typerend voor de tabakssector, waar grote kasstromen vloeien en weinig investeringen en innovaties plaatsvinden.

Risico's

- Altria ziet al jaren - net als andere fabrikanten in de tabakssector - dat de volumes van de sigarettenverkoop afnemen door meer risicobewuste consumenten. De volumes van Altria dalen echter iets harder dan die van concurrenten.
- De uitkomsten van lopende en toekomstige civiele rechtszaken vormen een onzekere factor.

Meer weten?

Kijk op www.ing.nl/beleggen

**of volg ons op Twitter via
[@INGnl IO](https://twitter.com/INGnlIO)**

Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie bevat beleggingsaanbevelingen maar geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).
