



Denemarken insuline te gaan produceren. Precies honderd jaar later is Novo Nordisk de grootste insulineproducent ter wereld, met een geschat marktaandeel van meer dan 50 procent.

De overige omzet (14 procent) komt uit behandelingen voor hemofilie (een stoornis die ertoe leidt dat bloed niet stolt) en groeistoornissen.

Dankzij de dominante positie weet Novo Nordisk een brutomarge te realiseren die boven de 80 procent ligt. Het concern heeft een nettokaspositie van (omgerekend) meer dan 750 miljoen euro.

### 3. L'ORÉAL

Het Franse L'Oréal is wereldwijd marktleider op het gebied van make-up, zalfjes, shampoos en andere schoonheidsproducten. Het concern, bekend van de merken L'Oréal Paris, Lancôme, Garnier en Maybelline, is in staat structureel harder te groeien dan de markt.

In zijn jaarverslag laat L'Oréal zich voorstaan op 'baanbrekende' innovaties in de schoonheidsindustrie. Die gaan terug tot 1909 toen

L'Oréal-oprichter Eugène Schueller een nieuwe formule voor haarverf ontwikkelde en deze eigenhandig deur tot deur aan Parijse kappers verkocht.

De eeuwige drang naar schoonheid is sinds 1909 een gouden verdienmodel. Voor veel vrouwen – en in toenemende mate mannen – zal de verkoopprijs niet de bepalende factor zijn bij de aankoop van een antirimpelcrème. De loyaliteit van klanten naar luxemerken is bovendien hoog.

Het is een belangrijke verklaring voor de hoge brutomarge van 70 procent voor het concern. Met een schuldratio van 0,6 keer het brutobedrijfsresultaat (ebitda) is ook de balans van L'Oréal op orde.

### 4. ASML

ASML is het enige Nederlandse bedrijf op de lijst met 19 krachtpaters. Grote chipmakers als Intel en TSMC zijn van plan de komende jaren tientallen miljarden dollars te investeren in nieuwe fabrieken om de enorme vraag naar chips bij te kunnen benen.

En daarbij is een ding duidelijk: in die fabrieken zullen machines

van ASML komen te staan. Het bedrijf uit Veldhoven heeft een monopolie op de nieuwste generatie zogeheten EUV-technologie (extreme ultraviolet straling). De veelgevraagde EUV-machines kunnen chips fijnmazig opbouwen, waardoor de rekenkracht en snelheid toeneemt. ASML maakt daarnaast ook de wat oudere variant machines (in jargon: DUV, wat staat voor diep ultraviolet) voor bijvoorbeeld chips in elektrische auto's. Ook naar dit soort chips is nog altijd veel vraag.

Door de toegenomen verkoopprijs van de nieuwste EUV-machines – we praten inmiddels over een verkoopprijs van 160 miljoen euro per stuk – zal de brutomarge voor ASML de komende jaren verbeteren tot 56 procent. Nu ligt die winstgevendheid nipt boven de 50 procent.

ASML heeft daarnaast een conservatief financieel beleid (netto kaspositie). Het chipmachinebedrijf heeft als doel een netto kaspositie van ten minste 2 miljard tot 2,5 miljard euro te hebben. De kaspositie van eind juni, 4,4 miljard euro, zit daar nu al ruim boven.

investeringsbehoefte in bijvoorbeeld fabrieken en voorraden laag is in vergelijking tot de winst. Met een structureel lage kapitaalbehoefte wordt voorkomen dat steeds meer kasgeld nodig is om de productiecapaciteit op peil te houden in tijden van inflatie (machines worden dan ook steeds duurder).

Alle bedrijven waarvan de ROIC lager ligt dan het gemiddelde vallen af.

#### **criterium 3 BENEDENGEMIDDELD LAGE SCHULDEN – VAN 181 BEDRIJVEN NAAR 87**

Het derde criterium is de nettoschuld/ebitda, de schuldratio van een bedrijf. Bedrijven met veel schulden lopen in crisistijd meer risico de regie kwijt te raken, omdat banken de touwtjes bij een financieringsbehoefte direct naar zich toe zullen trekken. Zo kunnen zij een hogere rente op nieuwe kredieten eisen of een

aandelenemissie afdwingen. Bij zo'n emissie waarbij een partij nieuwe aandelen het financieringsgat moet dichten, verwatert de winst voor bestaande aandeelhouders sterk. Een belegger kan bedrijven met een zwakke financiële huishouding dus beter vermijden. Zeker nu.

Alle bedrijven die een schuldratio hebben die hoger ligt dan het gemiddelde komen niet in aanmerking voor onze kernselectie.

#### **criterium 4 BENEDENGEMIDDELD FAILLISEMENTSRISSICO – VAN 87 BEDRIJVEN NAAR 43**

Het vierde criterium is de zogenoemde *credit default swap* (cds). Dit is in feite de verzekeringspremie die een belegger moet betalen om zich in te dekken tegen een faillissement van het bedrijf. Deze vergoeding wordt uitgedrukt in basispun-

ten (of procenten) en heet de spread.

Is de cds-spread hoog – de verzekeringspremie uitgedrukt als percentage van de hoofdsom van de obligatie – dan is een faillissementsscenario niet uit te sluiten. Voor bedrijven als ASML en Hermès is het (door de cds ingeprijsde) faillissementsrisico bijna nul.

Alle beursfondsen die een cds-spread hebben die hoger ligt dan het gemiddelde laten we links liggen.

#### **Wat overblijft: DE WINNAARS VAN VANDAAG SELECTEREN**

Er blijven 43 bedrijven over die iedere selectieronde hebben overleefd. Vervolgens hebben we nog wat extra veiligheidskleppen ingebouwd. Zo vielen bedrijven met een beurswaarde van (omgerekend) minder dan 10 miljard euro af, waardoor we uiteindelijk op 19 ultieme krachtpaters uitkomen.

