



concurrentievoordeel vaak uit intellectueel eigendom en innovaties. Dit biedt de kans om investeringen in ontwikkeling van een product terug te verdienen. ASML is hiervan een goed voorbeeld. Het is wel goed om op te merken dat dit soort bedrijven vaak *asset light* is, doordat veel investeringen in immateriële activa niet worden gekapitaliseerd – ze komen niet op de balans, maar worden direct als kosten geboekt. De opbrengsten worden echter wel over meerdere jaren geogst.

NIET ALLE BEDRIJVEN SLAGEN ERIN OM DE VOORSPRONG OP DE CONCURRENTIE VAST TE HOUDEN

Een hoge ROIC uit het verleden kun je niet zonder meer doortrekken naar de toekomst; niet alle bedrijven slagen erin om de voorsprong op de concurrentie vast te houden. ASML is op dit moment praktisch alleenheerser op de chipmachine-markt, maar zo'n positie met grote concurrentievoordelen is niet eeuwig houdbaar. Als een bedrijf echter de spreekwoordelijke parel weet te vinden waardoor het kan blijven groeien met beperkte investeringen, is er ook voor beleggers een mooi rendement te verwachten.

HOOGSTE ROIC TE VINDEN IN BEPERKT AANTAL SECTOREN

Bedrijven met marktmacht en concurrentievoordelen kunnen doorgaans hogere prijzen vragen voor hun producten of diensten en tegelijkertijd blijven groeien. Uiteindelijk komen zij vaak uit de bus als winnaars in hun (sub) sector, terwijl concurrenten ten onder gaan. Het zijn zogenoemde kwaliteitsbedrijven. Een hoge ROIC is niet het enige criterium

om de kwaliteit van aandelen op te beoordelen. Zoals u kunt lezen op pagina's 14-17 zijn ook een hoge brutomarge, lage schulden en een laag faillissementsrisico belangrijke factoren. In de tabel hieronder de aandelen in de STOXX Europe 600-index die het hoogst scoren op ROIC en die ook op de andere gebieden behoren tot de sterkere bedrijven.

BEDRIJVEN MET HOGE ROIC WORDEN VEELAL DUUR BETAALD

Bedrijf	Sector	ROIC	K/W
Novo Nordisk	Gezondheidszorg	54,3%	35,5
Games Workshop Group	Consumptie (cyclisch)	51,4%	15,4
Gaztransport et Technigaz	Energie	47,6%	34,1
ASML Holding	Technologie	36,3%	29,5
SimCorp	Technologie	28,3%	24,7
Logitech International	Technologie	26,4%	13,2
KONE Oyj	Industrie	25,9%	24,8
Hermès International	Consumptie (cyclisch)	25,5%	45,1
Epiroc AB	Industrie	20,9%	25,6
Straumann Holding	Gezondheidszorg	20,1%	30,3
ASM International	Technologie	19,0%	20,3
Ipsen	Gezondheidszorg	18,9%	11,4
STMicroelectronics	Technologie	18,8%	10,4

Bron: Bloomberg, peildatum 13 oktober. Exclusief financials. K/W = koers-winstverhouding

kapitaal een superieur rendement te behalen, zijn duurzame concurrentievoordelen onontbeerlijk. Het kan daarbij gaan om immateriële activa, overstapdrempels en schaalvoordelen. Dit creëert zogenoemde *moats*, slotgrachten die het bedrijf beschermen tegen nieuwkomers.

Voor technologiebedrijven die veel uitgeven aan onderzoek en ontwikkeling (R&D), bestaat het

De meest rendabele bedrijven zijn veelal geconcentreerd in enkele sectoren. Vooral in de gezondheidszorg, cyclische consumptiegoederen en (informatie)technologie kunnen de winnaars vaak bogen op immateriële activa als patenten (Novo Nordisk),

een sterk merk (Hermès), overstapdrempels (ASML) of netwerkeffecten (SimCorp). De koers-winstverhoudingen zijn dan ook vaak hoog, vergeleken met de 13,56 van de brede index met de 600 grootste Europese beursfondsen.