



ting 7 tot 8 procent. Dankzij Ozempic en Wegovy zal de ROIC naar verwachting zelfs verder oplopen, tot ver boven de 100 procent vanaf 2025 (zie grafiek op pagina 16).

Wat betekent dit concreet voor beleggers, oftewel: hoe vertaalt een zeer hoge ROIC zich in aandeelhouderswaarde? Daarvoor moeten we teruggrijpen op het concept economische winst (*economic profit*). Het idee is dat voor het vaststellen van de winst niet alleen moet worden gekeken naar kostenposten in de jaarrekening (grondstoffen, R&D, et cetera), maar ook naar de (*opportunity*)kosten van aandeelhouders die hun kapitaal in de onderneming stoppen.

Kort gezegd willen aandeelhouders een rendement zien dat minimaal gelijk is aan een bepaald percentage, omdat zij hun geld ook in andere bedrijven kunnen investeren. De ondergrens aan winst is – in essentie – het minimaal vereiste rendement van kapitaalverschaffers, vermenigvuldigd met het totaal aan door het bedrijf geïnvesteerde middelen.

Het verschil tussen de daadwerkelijk behaalde winst en dit minimaal door investeerders geëiste bedrag, is de zogenoemde economische winst die wordt

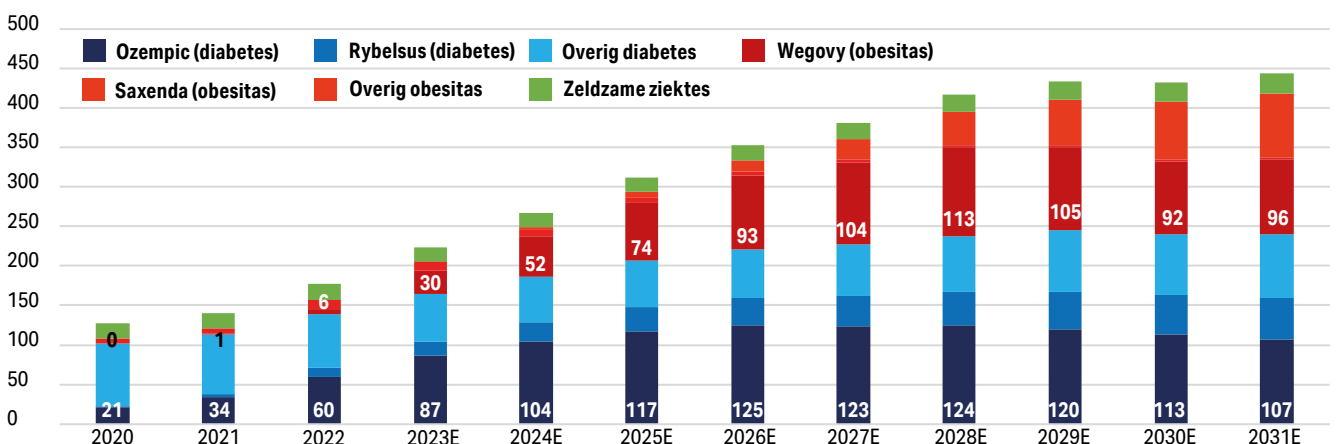
In het jaarverslag van Novo Nordisk wordt uitgebreid gerapporteerd over de ROIC. Kort gezegd is dat de winst gedeeld door het kapitaal dat nodig is om een bedrijf te runnen (fabrieken, machines, voorraden). Volgens de spelregels van het kapitalisme heeft een beursfonds alleen bestaans-

ANALISTEN VOORZIEN RECORDVERKOPEN VOOR NOVO NORDISK

recht als er sprake is van waardecreatie. Een ROIC die hoger ligt dan de kostenvoet van kapitaal (de WACC) is dus essentieel.

Volgens Novo Nordisk lag de ROIC vorig jaar met 74 procent ruim boven de kostenvoet van kapitaal. De WACC bedraagt bij het Deense bedrijf naar schat-

RECORDVERKOPEN OZEMPIC EN WEGOVY VOORZIEN IN DE TOEKOMST



Bron: jaarverslagen Novo Nordisk, taxaties Bloomberg. Omzet in miljarden Deense kronen. Uitgelicht Ozempic (donkerblauw) en Wegovy (donkerrood)