

houders en laat deze meebetalen aan de ontwikkeling van een nieuwe generatie chipmachines. Een innigere omhelzing bestaat er niet.

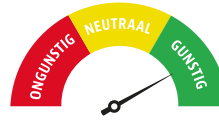
4 CONCURRENTIEVOORDEEL: NETWERKEFFECTEN

Het nieuwste Damrak-fonds, Takeaway.com, biedt een digitaal platform waar hongerige magen en restaurantuitbaters elkaar kunnen vinden. Bij iedere bestelling via het platform rinkelt de kassa op het hoofdkantoor in Amsterdam. Takeaway.com roomt in de vorm van commissies tussen 10 en 12 procent van de inkomsten van het

restaurant af.

Waarom bestellen consumenten via Takeaway.com? En misschien nog relevanter, waarom zijn restaurants bereid een fors deel van hun inkomsten op te geven in ruil voor een plekje op de bezorgsite? Het korte antwoord: netwerkeffecten.

Consumenten bestellen het liefst op het platform met de meeste keuze aan restaurants. Restaurants, op hun beurt, zijn alleen geïnteresseerd in het platform waar de meeste consumenten op zitten. Concurrenten kunnen ongetwijfeld nieuwe bezorgapplicatie bouwen voor smartphones, maar het lijkt een onmogelijke klus om de liefst

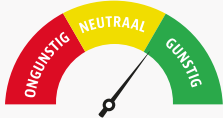


'IEDERE NIEUWE KLANT MAAKT HET INTERESSANTER VOOR ANDERE RESTAURANTS OM ZICH AAN TE SLUITEN'

30 duizend bezorgrestaurants die Takeaway.com aan zich heeft weten te binden – bij voorkeur allemaal tegelijk – te overtuigen om zich (ook) bij een nieuw platform aan te sluiten. Een concurrent of nieuwe toetreders zal diepe zakken en jaren de tijd nodig hebben om een vergelijkbaar netwerk te creëren.

PRIJSMACHT

Ondertussen blijft het netwerkeffect in het voordeel van de dominante speler werken. Iedere nieuwe klant maakt het interessanter voor andere restaurants om zich aan te sluiten, hetgeen het platform weer interessanter maakt voor (nieuwe)



DE VEB-BAROMETER IN EEN NOTENDOP

De VEB introduceert de Barometer om beleggers te helpen om het potentieel van een belegging in te schatten.

De Barometer beoordeelt een bedrijf aan de hand van zeven criteria die van grote invloed zijn op het potentieel van een belegging. Op www.veb.net/bedrijven-barometer vindt u inmiddels vijftien Barometer rapporten, waaronder die van Unilever, Heineken en ASML. De Barometer beoordeelt een beursfonds op zeven criteria:

1 WAARDECREATIE

Op de lange termijn heeft een bedrijf alleen bestaansrecht als het een rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC, *return on invested capital*) realiseert dat ten minste gelijk is aan de rendementseis van investeerders – aandeelhouders, obligatiebeleggers en banken (WACC, *weighted average cost of capital*). Dit eerste criterium beoordeelt of een bedrijf (structureel) in

staat is zijn kapitaalkosten goed te maken en waarde te creëren.

2 DUURZAME CONCURRENTIEVOORDELEN

Een hoge ROIC is alleen houdbaar als een bedrijf beschikt over duurzame concurrentievoordelen. Dit Barometercriterium analyseert of een bedrijf beschikt over één of meer van de volgende vijf duurzame concurrentievoordelen: immateriële activa, kostenvoordelen, overstapdrempels, netwerkeffecten en efficiënte schaal.

3 GROEI

Groei prijkt vaak bovenaan op het prioriteitenlijstje van de gemiddelde topman. Maar groei is nooit gratis: het vergt investeringen in R&D, machines en werkkapitaal. Alleen als het rendement dat op deze investeringen wordt gemaakt hoger is dan de kostenvoet van kapitaal, creëert groei daadwerkelijk waarde. Dit Barometercriterium kijkt naar de toename van de

omzet in de laatste vijf jaar, en probeert te beoordelen of toekomstige groei waardecreërend is.

4 WAARDERING

Hoe indrukwekkend het perspectief van een bedrijf ook, uiteindelijk bepaalt de instapkoers een flink deel van het rendement. De Barometer kijkt aan de hand van de ondernemingswaarde-ebitda-waardingsmaatstaf of de aandelen aantrekkelijk of juist duur zijn.

5 BALANS

Veel schulden verhogen het risicoprofiel van een bedrijf. Door een schuldhefboom valt meer winst onder aandeelhouders te verdelen als de zaken voorspoedig gaan, maar als resultaten onder druk komen te staan, komt een bedrijf sneller in de problemen, en is zo al snel overgeleverd aan de grillen van bankiers. Dit criterium beoordeelt de schuldpositie door te kijken hoe vaak het bedrijfsresultaat in de nettoschuld gaat.

6 DIVIDEND

Een dividenduitkering kan een signaal zijn dat beleggers serieus worden genomen. De Barometer beoordeelt de groei van het dividend in de laatste vijf jaar en de houdbaarheid van de uitkering door de payout-ratio te analyseren. Daarnaast wordt beoordeeld of het beleid een adequate afweging maakt tussen uitkeren dan wel investeren.

7 CORPORATE GOVERNANCE

Corporate governance gaat over de samenwerking tussen het bestuur, toezichthouders, aandeelhouders en de accountant. Bij verstoorde verhoudingen bestaat het risico op misleunen. Dit criterium geeft de vijf voor een bepaald bedrijf meest in het oog springende governance-thema's weer.

WERKWIJZE

Voor elk Barometercriterium krijgt de onder-

neming een score (met uitzondering van de meer kwalitatieve criteria twee en zeven). De score wordt bepaald door een formule die ieder individueel criterium in absolute zin beoordeelt, en vergelijkt met de historie van het bedrijf zelf, sectorgenoten en de andere Damrak-bedrijven.

De VEB Barometer is het meest geschikt voor de langetermijnbelegger die niet bij elk nieuwtje aan- of verkooporders inlegt. De scores worden ieder jaar geactualiseerd, met uitzondering van het waarderingcriterium, dat sterk kan schommelen door fluctuerende koersen (een keer per kwartaal). Vanzelfsprekend zal bij majeure veranderingen – grote desinvesteringen, overnames of een superdividend – een update verschijnen. De komende maanden zal de VEB het aantal Barometer-rapporten verder uitbreiden.