

fototoestel van Kodak.

Ook een merk is op zichzelf geen concurrentievoordeel. Alleen merken die het gedrag van een klant weten te beïnvloeden, waardoor zij loyaler worden en bereid zijn een premie te betalen voor een product, slagen hierin. Unilever's ROIC van 16 procent laat zien dat dit het geval is bij in ieder geval een deel van de producten die het bedrijf verkoopt, bijvoorbeeld bij de tandpasta's (Prodent en Zendium) en andere verzorgingsproducten (Dove, Axe en Vaseline). Dit soort producten verdwijnt om de zoveel weken in het boodschappenmandje van consumenten, haast zonder dat zij hierbij nadenken.

Het verbaast niet dat Unilever-ceo Paul Polman hard wil groeien in wat hij zelf Prestige Personal Care noemt – oftewel luxe merken scrubs, zalfjes voor de gevoelige huid en doucheolies. De waarde van een merk komt tot uiting in prijszettingmacht, de mogelijkheid om prijzen te verhogen zonder dat klanten weglopen. Krachtpatser Unilever verhoogde de prijzen in de laatste vier kwartalen ruim 2,5 procent, in het derde kwartaal was de verhoging zelfs 3,6 procent.

### MATIGE MERKEN

Bij de meeste beleggers zullen de merken Air France KLM (ROIC: 6,1 procent) en Flexa (van de consumententak van AkzoNobel, 18,4 procent) en Heineken (8,4 procent) bekend zijn, maar de klantloyaliteit en *pricing power* is hier over het algemeen een stuk beperkter.

De ticketprijsvergelijkingsite bepaalt met welke maatschappij je vliegt en voor de meeste doe-het-zelf-klussers zal niet het verfmerk, maar de aanbiedingsfolder van de bouwmarkt doorslaggevend zijn voor welk potje bij de kassa wordt afgerekend. En hoewel Heineken een van de weinige premium-bieren op de wereld is, constateert beleggingsgoeroe Bruce Greenwald dat klanten veel trouwer zijn aan Coca-Cola, tandpasta- en sigaretmerken dan aan bier.

Beleggers moeten zich overigens

realiseren dat het creëren van een merk een kostbare aangelegenheid is. Het succes van Unilever bestaat uit tientallen jaren van investeren in dure reclamecampagnes om de merken tussen de oren van klanten te krijgen. Om een idee te geven: vorig jaar stak Unilever maar liefst 9 miljard euro in marketing en innovaties om de klant aan zich te kunnen blijven binden. Dit bedrag staat gelijk aan maar liefst 17 procent van de verkopen.

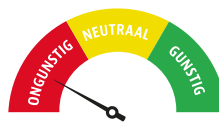
## 2 CONCURRENTIEVOORDEEL: KOSTENVOORDELEN

Alle topmannen zullen het belang van het in de hand houden van de kosten onderschrijven. Kosten verlagen kan echter iedereen, duurzaam is het niet. Duurzame kostenvoordelen gaan vaak gepaard met omvang. Kritische massa legt misschien wel meer gewicht in de schaal voor het verklaren van Unilevers superieure ROIC dan de merkenportefeuille. De voedingsgigant koopt jaarlijks voor een kleine 30 miljard euro aan grondstoffen in – denk aan cacao, melk en suiker voor Magnum-ijsjes, allerlei soorten olies voor shampoos en gels, en plastics en karton voor verpakkingen. Inkoopmanagers van Unilever kunnen door de enorme bestellijst aanzienlijk goedkoper inkopen doen dan kleinere concurrenten. Daarbovenop profiteert Unilever van haar schaal doordat vaste kosten – distributie-, marketing-, innovatie- en andere overheadkosten – over veel meer verkochte producten kunnen worden uitgesmeerd dan bij kleinere concurrenten. Dit vertaalt zich in een relatief lage kostprijs per product, en een keurige operationele marge die richting de 15 procent groeit.

### MEER DAN SCHAAL

Schaalvoordelen zijn niet alleen te vinden bij een verzorgingsmiddelengigant als Unilever

De dominante positie van de Veldhovense chipmachineproducent ASML (ROIC 14,5 procent) dankt het aan een technologische superioriteit, maar schaalvoordelen



**'TMG'S HOGE VASTE KOSTEN BEGINNEN TE KNELLEN DOOR CONTINUE DRUK OP DE KRANTEN- OPLAGEN EN ADVERTENTIE- INKOMSTEN, WAARDOOR MARGES STRUCTUREEL ONDER DRUK STAAN'**

moeten ervoor zorgen dat het deze voorsprong kan behouden.

Doordat ASML een bijna-monopoliepositie heeft (marktaandeel 80 procent) boekt het veel meer omzet dan de concurrentie waardoor het de hoge R&D-kosten van ruim een miljard euro per jaar aanzienlijk makkelijker kan missen. Ondertussen zorgt het feit dat de hoge vaste kosten over veel meer machines uitgesmeerd kunnen worden voor lage kostprijzen en hoge marges. Met nettowinstmarges van boven de 30 procent behoort ASML tot de top van het Damrak.

Bedrijven met relatief hoge kosten profiteren van de zogeheten operationele hefboom: voor de verkoop van één extra product zijn de meeste kosten al gemaakt waardoor de opbrengst bijna volledig naar de winst vloeit. Denk hier aan het extra pakketje in het PostNL-bestelbusje, een paar duizend extra vaten olie in een opslagterminal van Vopak of een extra belminuut over het netwerk van KPN.

**Let wel:** omgekeerd betekenen