

De VEB Barometer

Een rapportcijfer voor Nederlandse
beursfondsen

Jasper Jansen

Kennis Actie Service **Kennis Actie Service** Kennis Actie Service Kennis Actie Service



Het menu

- Een nieuw initiatief
- 7 Barometer-criteria



criterium 1: Waardecreatie

criterium 2: Duurzame concurrentievoordelen

En de 5 andere Barometer-criteria

- Praktische zaken

Nieuw initiatief: de VEB Barometer



- Logische volgende stap
- Onafhankelijk, kritisch en kundig
- Nauwelijks research meer

**SNS Securities definitief overgenomen
door NIBC**

**Rabobank stopt met
aandelenonderzoek en -handel**

**Vrees voor verdere verschraving analyse
Nederlandse beursfondsen**

Nieuw initiatief: de VEB Barometer



Kerngetallen ASML

Laatste update Barometer: 19-10-2016

Totaalrendement 3 jaar	76,6%
Totaalrendement 5 jaar	261,3%
Winst per aandeel	€3,21
Dividend per aandeel	€4,05
Rendement op eigen vermogen	17,4%
Z-score	6,7



Waardecreatie ¹

Met een ROIC/WACC-ratio van 1,3 maakt ASML haar kapitaalkosten goed. De waardecreatie-ratio staat wel wat onder druk door hoge investeringen die samenhangen met de ontwikkeling van geavanceerde EUV-machines.

[Lees meer >](#)

- ✓ Kostenvoordelen ¹
- ✓ Overstapdrempels ¹
- ✓ Immateriële activa ¹
- ✗ Netwerk effect ¹
- ✗ Efficiënte schaal ¹

Concurrentievoordeel ¹

Klanten van ASML als Intel, TSMC en Samsung kunnen niet om de machines van het bedrijf uit Veldhoven heen. ASML heeft drie duurzame concurrentievoordelen: immateriële activa, kosten en overstapdrempels.

[Lees meer >](#)

Groei ¹

ASML liet de omzet per aandeel in de laatste vijf jaar met ruim zeven procent per jaar stijgen. De groei in verkopen is voornamelijk het gevolg van flinke autonome groei.

[Lees meer >](#)

Waardering ¹

Dat kwaliteit een prijs heeft lijkt een *understatement* voor ASML. Beleggers betalen ruim 22,5 keer het bedrijfsresultaat voor het concern (ondernemingswaarde gedeeld door het bedrijfsresultaat, ebtda).

[Lees meer >](#)



Balans ¹

ASML heeft, al ruim een decennium, meer cash dan schulden op de balans. De flinke buffers lijken niet onverstandig, omdat het bedrijf R&D-intensief is en financiële resultaten sterk kunnen fluctueren.

[Lees meer >](#)

Dividend ¹

ASML begon pas in 2008 met het uitkeren van dividend. Echter, de uitkering steeg in de laatste vijf jaar wel met 21,3 procent per jaar. De payout-ratio is relatief laag.

[Lees meer >](#)

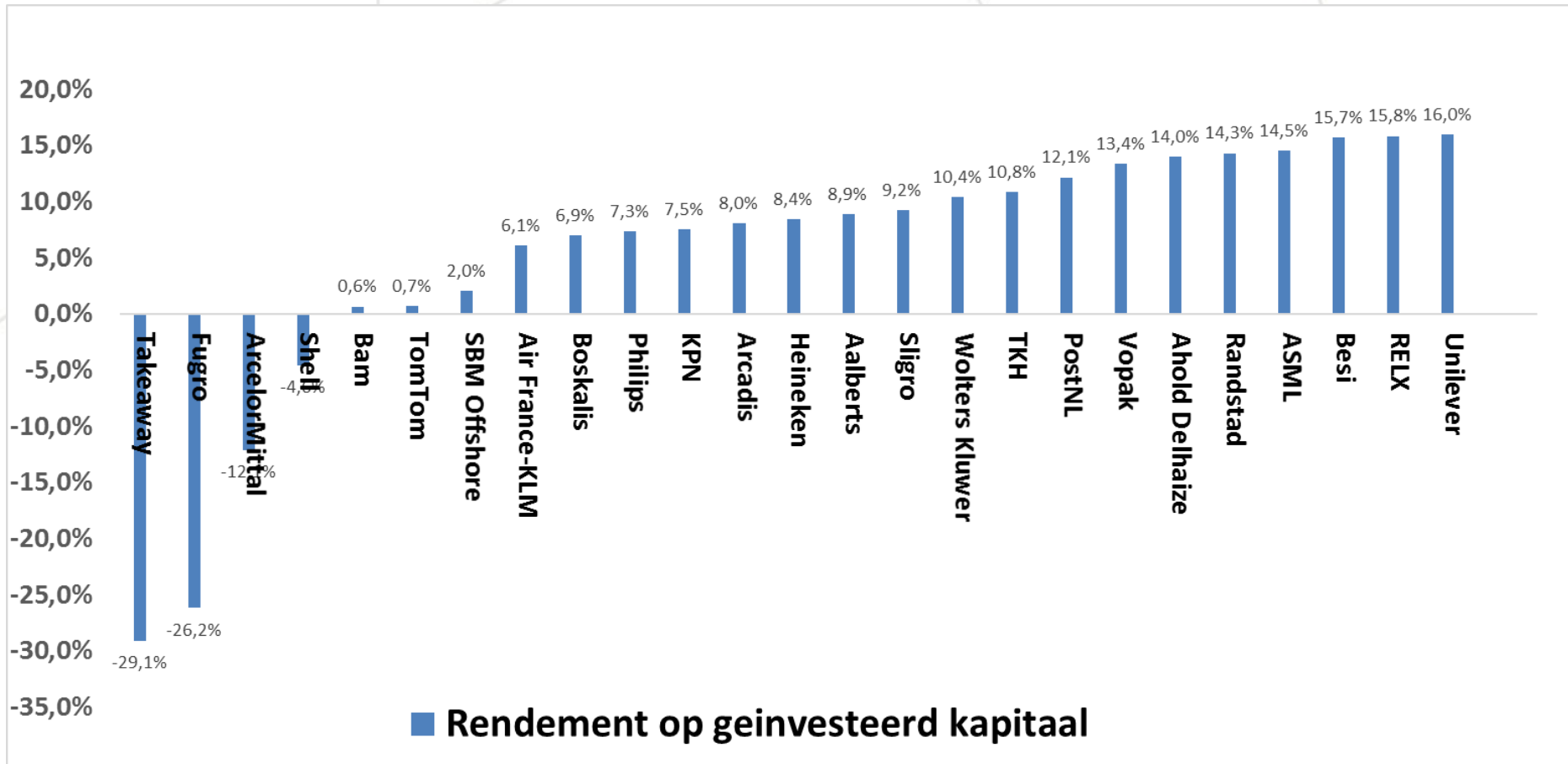
- ✓ Beschermingsstichting ¹
- ✓ Beschermingsstructuur ¹
- ✓ Grootaandeelhouders ¹
- ✓ Commissarissen ¹
- ✓ Juridische problematiek ¹

Corporate Governance ¹

Corporate governance gaat over de samenwerking tussen bestuur, commissarissen, aandeelhouders en accountant. Voor beleggers is daarom belangrijk om governance factoren te laten meewegen in hun beleggingsbeslissing.

[Lees meer >](#)

criterium 1: waardecreatie



criterium 2: Vijf duurzame concurrentievoordelen

1. Immateriële activa (merken)
2. Kostenvoordelen
3. Netwerkeffecten
4. Overstapdrempels
5. “Efficiënte schaal”



Concurrentievoordeel 1: merken



Alleen waarde als gedrag wordt beïnvloed:

Wel:

Coca Cola, Heinz Ketchup en Calvé

In mindere mate:

Air France KLM en Heineken



Concurrentievoordeel 2: Schaalvoordelen

Unilever:

30 miljard euro inkoop

Hefboom op Marketing, Innovatie en
Distributie (9 miljard euro)



ASML:

80% marktaandeel

R&D: ruim 1 miljard euro



Concurrentievoordeel 3: Overstapdrempels

Loopt een klant makkelijk weg, of niet?



PHILIPS



Concurrentievoordeel 4: Netwerkeffecten



Takeaway.com

Vicieuze cirkel:

Meer klanten > Meer restaurants > Meer klanten

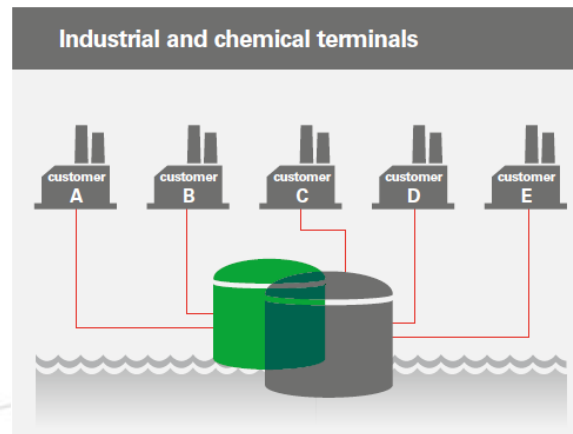
Nu 30 duizend restaurants



Concurrentievoordeel 5: Efficiënte schaal



Bedrijf is actief in een markt die te klein is om concurrentie uit te lokken



7 Barometercriteria

1. Waardecreatie: $ROIC > WACC$
2. Duurzame concurrentievoordelen
3. Groei: omzetgroei laatste 5 jaar
4. Waardering: $EV/EBITDA$

7 Barometercriteria



5. Balans: nettoschuld/EBITDA

6. Dividend: groei en payout-ratio

7. Voldoet het bedrijf aan onze VEB
corporate governance eisen?

Uitleg model



Kerngetallen ASML

Laatste update Barometer: 19-10-2016

Totaalrendement 3 jaar	76,6%
Totaalrendement 5 jaar	261,3%
Winst per aandeel	€3,21
Dividend per aandeel	€1,05
Rendement op eigen vermogen	17,4%
Z-score	6,7

- ✓ Kostenvoordelen ⓘ
- ✓ Overstapdrempels ⓘ
- ✓ Immateriële activa ⓘ
- ✗ Netwerk effect ⓘ
- ✗ Efficiënte schaal ⓘ

Concurrentievoordeel ⓘ

Klanten van ASML als Intel, TSMC en Samsung kunnen niet om de machines van het bedrijf uit Veldhoven heen. ASML heeft drie duurzame concurrentievoordelen: immateriële activa, kosten en overstapdrempels.

[Lees meer >](#)



Waardecreatie ⓘ

Met een ROIC/WACC-ratio van 1,3 maakt ASML haar kapitaalkosten goed. De waardecreatie-ratio staat wel wat onder druk door hoge investeringen die samenhangen met de ontwikkeling van geavanceerde EUV-machines.

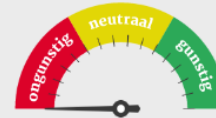
[Lees meer >](#)



Groei ⓘ

ASML liet de omzet per aandeel in de laatste vijf jaar met ruim zeven procent per jaar stijgen. De groei in verkopen is voornamelijk het gevolg van flinke autonome groei.

[Lees meer >](#)



Waardering ⓘ

Dat kwaliteit een prijs heeft lijkt een *understatement* voor ASML. Beleggers betalen ruim 22,5 keer het bedrijfsresultaat voor het concern (ondernemingswaarde gedeeld door het bedrijfsresultaat, ebitda).

[Lees meer >](#)



Balans ⓘ

ASML heeft, al ruim een decennium, meer cash dan schulden op de balans. De flinke buffers lijken niet onverstandig, omdat het bedrijf R&D-intensief is en financiële resultaten sterk kunnen fluctueren.

[Lees meer >](#)



Dividend ⓘ

ASML begon pas in 2008 met het uitkeren van dividend. Echter, de uitkering steeg in de laatste vijf jaar wel met 21,3 procent per jaar. De payout-ratio is relatief laag.

[Lees meer >](#)

- ✓ Beschermingsstichting ⓘ
- ✓ Beschermingsstructuur ⓘ
- ✓ Grootaandeelhouders ⓘ
- ✓ Commissarissen ⓘ
- ✓ Juridische problematiek ⓘ

Corporate Governance ⓘ

Corporate governance gaat over de wisselwerking tussen bestuur, commissarissen, aandeelhouders en accountant. Voor beleggers is daarom belangrijk om governance factoren te laten meewegen in hun beleggingsbeslissing.

[Lees meer >](#)

Praktische zaken



Barometer is voor de lange termijn belegger

Periodieke update

Bij majeure veranderingen **“under review”**

Word (web)lid voor 6 tientjes

Lees meer over de Barometer in Effect



www.veb.net/bedrijven-barometer

Jasper Jansen

Kennis Actie Service Kennis Actie Service Kennis Actie Service Kennis Actie Service





Akzonobel

[Bekijk de analyse >](#)



ASML

[Bekijk de analyse >](#)



Heineken

[Bekijk de analyse >](#)



KPN

[Bekijk de analyse >](#)



Philips

[Bekijk de analyse >](#)



PostNL

[Bekijk de analyse >](#)



RELX

[Bekijk de analyse >](#)



Shell

[Bekijk de analyse >](#)



TomTom

[Bekijk de analyse >](#)



Randstad

[Bekijk de analyse >](#)



Unilever

[Bekijk de analyse >](#)



Wolters Kluwer

[Bekijk de analyse >](#)