

De aandelen in de op één na grootste zorgverzekeraar in de Verenigde Staten zijn momenteel **zeer aantrekkelijk**, stelt Hendrik Oude Nijhuis.

NETWERKEFFECTEN & SCHAALVOORDELEN HELPEN ZORGVERZEKERAR

Anthem

Anthem is met circa 42 miljoen verzekerden op UnitedHealth Group na de grootste Amerikaanse zorgverzekeraar. Maar anders dan UnitedHealth is Anthem niet door het hele land actief maar in slechts veertien Amerikaanse staten. Dit maakt dat het bedrijf er een aantrekkelijk hoog marktaandeel geniet van circa 35 procent.

Het hoge marktaandeel in de staten waar Anthem actief is, vormt een belangrijk gegeven. De daadwerkelijke aanbieders van zorg zijn namelijk veelal ook actief in bepaalde staten en niet nationaal. Het hoge marktaandeel maakt het daardoor voor Anthem mogelijk gunstige voorwaarden te onderhandelen met de zorgaanbieders die in de betreffende gebieden actief zijn.

STERKE MARKTPOSITIE

De gunstige voorwaarden die Anthem weet uit te onderhandelen met de zorgaanbieders kunnen vervolgens aan de verzekerden worden doorgespeeld in de vorm van lagere premies en/of een uitgebreider zorgaanbod. Voorgaande verklaart waarom de tendens is dat juist de grootste zorgverzekeraars in een bepaalde regio marktaandeel winnen. En dat hogere marktaandeel maakt vervolgens weer dat zorgaanbieders extra graag met Anthem optrekken en bereid zijn extra gunstige voorwaarden aan te bieden...

Naast de hierboven genoemde netwerkeffecten is er sprake van lock-in effecten: verzekerden zijn over het algemeen niet snel geneigd van zorgverzekeraar te veranderen. En daarnaast is er sprake van



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (www.beterinbeleggen.nl) De auteur bezit aandelen Anthem.

schaalvoordelen: niet alleen is Anthem hierdoor in staat gunstige prijsafspraken te maken, maar ook kunnen de eigen organisatiekosten over grote aantallen verzekerden verdeeld worden. Ook dit kan in de verzekeringstarieven worden doorberekend, wat Anthem voor verzekerden – én potentiële verzekerden – tot een heel aantrekkelijke zorgverzekeraar maakt.

DEMOGRAFISCHE ONTWIKKELING

Gunstig voor bedrijven als Anthem is de demografische ontwikkeling in de Verenigde Staten. In 2034 bijvoorbeeld zal het aantal personen ouder dan 65 jaar er groter zijn dan het aantal kinderen. De zorgkosten van ouderen liggen gemiddeld hoger dan die van kinderen. Voor zorgverzekeraars is dat gunstig omdat geldt dat deze bedrijven in

ANTHEM PRESTEERT SINDS EIND 2016 BETER DAN DE MARKT



eerste coronagolf, bleek het tegendeel juist het geval. Doordat mensen zorg uitstelden vielen de winsten bij zorgverzekeraars in het tweede kwartaal juist fors hoger uit dan verwacht.

Op de wat langere termijn zal Anthem eventueel hogere zorgkosten simpelweg kunnen doorberekenen in de premies. Een uitdaging voor het vaststellen van de premies is overigens wel om juist in te schatten wanneer de uitgestelde zorg zal worden ingehaald.

Afgezien van het voorgaande bestaat het risico dat Anthem toekomstige zorgclaims van bepaalde cohorten verzekerden verkeerd inschat en als gevolg daarvan onrendabele verzekeringen aanbiedt. Ook over dit laatste punt maak ik mij geen al te grote zorgen, want Anthem heeft een prima trackrecord voor wat betreft het vaststellen van de premies.

ZEER AANTREKKELIJK

Het management van Anthem is zeer aandeelhoudersvriendelijk,

waarbij heel nadrukkelijk wordt ingezet op de inkoop van eigen aandelen, wat de winst per aandeel stuwt. De prognose van het management van Anthem is dat de winst per aandeel de komende jaren met 12 tot 15 procent per jaar zal toenemen.

Bestuursvoorzitter is sinds eind 2017 Gail Boudreaux, die in de sector van zorgverzekeraars de nodige ervaring heeft. Zij is onder meer werkzaam geweest voor twee andere Amerikaanse zorgverzekeraars: Aetna en UnitedHealth. Na wat onstuimige jaren – vanwege het afketsen van de beoogde overname van concurrent Cigna en vanwege een contractgeschil met medicijn distributeur Express Scripts – is de rust bij Anthem inmiddels teruggekeerd.

Een businessmodel zoals dat van Anthem is weinig kapitaalintensief en dat verklaart de hoge winstgevendheid: de *return on invested capital* ligt op maar liefst 58 procent. De *earnings yield* bedraagt 13 procent en gezien de goede vooruitzichten is die waardering zeer aantrekkelijk.

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:



RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



EARNINGS YIELD (EY)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde, waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de *Earnings Yield* een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.