

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDE-RINGSMAATSTAVEN:



> 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.



WATSCO

Jaar op jaar dubbelcijferig rendement

Het Amerikaanse bedrijf Watsco (ticker: WSO) houdt zich bezig met het distribueren van onderdelen van verwarmingsinstallaties, ventilatiesystemen en airconditioning. De naam zal bij veel beleggers in Europa geen bel doen rinkelen, maar de beursprestaties zijn indrukwekkend.

Opmerkelijk is het rendement van de aandelen Watsco: met een gemiddeld rendement van een kleine 20 procent per jaar gedurende de afgelopen drie decennia, is hier sprake van een van de best presterende beursbedrijven gedurende deze periode. Watsco beschikt over een heel groot aanbod producten van verschillende fabrikanten op het gebied van koeling en verwarming. Het is actief op zo'n 670 locaties verspreid over de Verenigde Staten – goed voor 90 procent van de omzet – en in beperkte mate ook Canada en Zuid-Amerika.

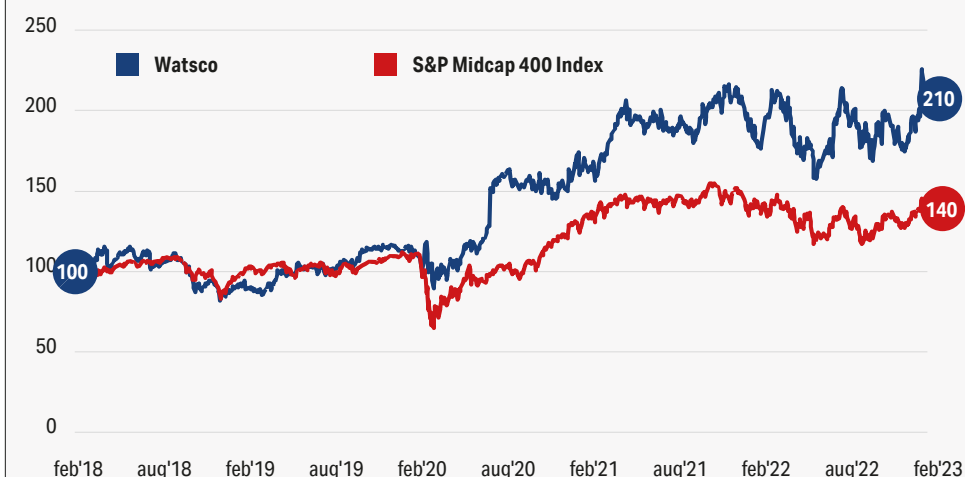
EXCLUSIVITEIT
Deze schaalgrootte maakt dat Watsco op prijs kan onderhandelen met toeleveranciers en in voorgaande jaren bovendien aanzienlijk heeft kunnen investeren in technologie. Hierdoor kunnen klanten van Watsco – de loodgieters en installateurs – de benodigde producten nu op locatie bij de eindconsument online bestellen, om deze vervolgens te laten bezorgen of direct af te halen bij het dichtstbijzijnde distributiecentrum. Deze vlotte gang van zaken maakt dat de klanten van Watsco meer opdrachten per dag kunnen uitvoeren en zodoende meer

kunnen verdienen. Watsco staat vakmensen bovendien bij met allerlei instructievideo's, iets dat voor de vele kleine concurrenten in deze sector vanwege de kosten niet haalbaar is. Met sommige toeleveranciers – zoals aircofabrikant Carrier – heeft Watsco in een groot deel van de Verenigde Staten en in Canada exclusiviteitsafspraken gemaakt. Voor een bedrijf als Carrier heeft dat als voordeel dat de zaken er minder complex door worden en dat er meer invloed kan worden uitgeoefend op de marketing en prijsstelling. Voor Watsco als distributeur is het voordeel uiteraard dat minder op prijs

geconcentreerd hoeft te worden, omdat het bedrijf dan sowieso de enige partij is die de desbetreffende onderdelen kan leveren.

MARKTAANDEEL WINNEN
Kansen voor Watsco liggen vooral in het continueren van de gehanteerde *Buy and Build*-groeistrategie, waarin overnames een belangrijke rol spelen. Watsco heeft in de Verenigde Staten een marktaandeel van rond de 15 procent en daarmee is het bedrijf met afstand marktleider. Dat percentage maakt echter meteen ook duidelijk dat er nog volop terrein te winnen is. Wat betreft de actieve overnamestrategie – er zijn meer dan 60 overnames gedaan sinds 1989 – gaat het bedrijf rationeel te werk. Twee factoren hebben er vermoedelijk aan bijgedragen dat veruit de meeste overnames positief uitpakten: de belangen van het management lopen (door

WATSCO HEEFT HET – OOK DE AFGELOPEN VIJF JAAR – GOED GEDAAN



Bron: Bloomberg

grote aandelenpakketten) in hoge mate parallel aan die van de overige beleggers, en overnames worden doorgaans volledig uit eigen middelen betaald.

DE HUIZENMARKT
Beleggers maken zich momenteel wat zorgen over de ontwikkeling van de Amerikaanse huizenmarkt en de impact daarvan op Watsco. Toch lijkt dit niet een groot punt van zorg. Watsco verkoopt producten die vaak simpelweg noodzakelijk zijn. De verkopen gerelateerd aan de Amerikaanse nieuwbouwmakrt zijn weliswaar wat volatieler, maar hierbij gaat het om slechts zo'n 15 procent van de omzet van Watsco. Een ander aandachtspunt betreft strengere wetgeving, maar als hoogwaardige distributeur heeft Watsco daar eerder voordeel dan nadeel van. Zo moeten de verkochte producten aan steeds strengere milieu-eisen voldoen en energiezuiniger zijn. Deze producten zijn doorgaans voor een hogere prijs te verkopen.

LAAG VERLOOP
Bestuursvoorzitter van Watsco is al sinds 1972 Albert Nahmad (geboren 1941). Zijn zoon, Aaron



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' (beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen Watsco

Nahmad, zal straks waarschijnlijk de rol van bestuursvoorzitter van zijn vader overnemen. De familie Nahmad beschikt over een stevig aandelenbelang dat zelfs goed is voor meer dan de helft van de stemrechten. Ruim de helft van de circa 7.000 medewerkers belegt op uiteenlopende manieren in Watsco. En aandelenopties die soms worden uitgekeerd, zijn pas te verzilveren wanneer de leeftijd van 62 jaar wordt bereikt, terwijl dat bij andere bedrijven vaak al na een paar jaar het geval is. Besluit de betreffende persoon bij Watsco te vertrekken, dan vervallen ook zijn of haar aandelenopties. Zo poogt de familie Nahmad om het bedrijf zo veel mogelijk op de langere termijn te richten en om het personeelsverloop laag te houden. Watsco is structureel heel winstgevend. Over het afgelopen jaar kwam de *Return on Invested Capital* uit op een fraaie 35,7 procent. In combinatie met de *Earnings Yield* van 8,1 procent is het aandeel momenteel niet heel duur, maar goedkoop is het evenmin. Watsco is zeker het overwegen waard; wachten tot de koers een stevige stap terug doet, is daarbij wel aan te raden.