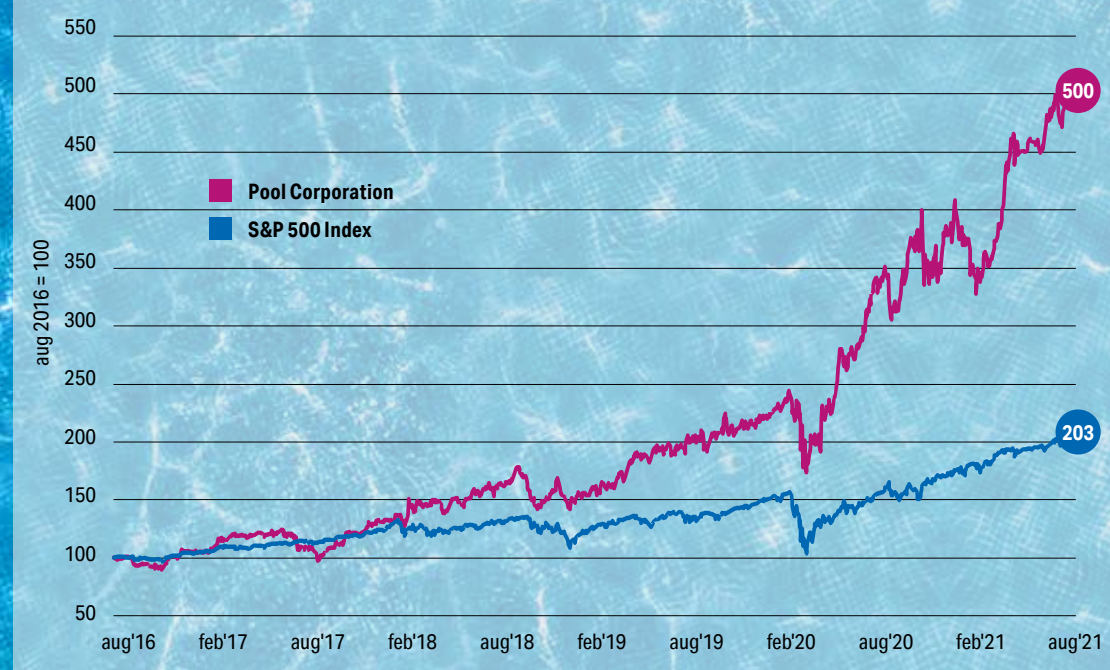




Pool Corp is een spetterende, MAAR DURE, BELEGGING

POOL CORPORATION DEED HET IN DE AFGELOPEN 5 JAAR VEEL BETER DAN DE BEURS



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



> 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.

Hendrik Oude Nijhuis is enthousiast over zwembadenverkoper Pool Corporation. Hij had het aandeel eigenlijk jaren geleden moeten kopen, geeft hij zelf toe.

Het Amerikaanse Pool Corporation is naar eigen zeggen 's werelds grootste distributeur van zwembaden en aanverwante producten. Dat is een moeilijk te controleren claim, maar dat Pool Corp in de Verenigde Staten marktleader is, kan moeilijk worden ontkend. Op de thuismarkt genereert het bedrijf meer dan 90 procent van de omzet.

Pool Corp heeft ongeveer 400 verkoopcentra waaruit ruim 200.000 verschillende artikelen worden verkocht aan zo'n 120.000 zakelijke klanten, dus niet rechtstreeks aan de consument. Het gaat hierbij naast complete zwembaden

bijvoorbeeld om verlichting, verwarming, pompen, filters, chemicaliën, cement, sanitair en buitenkeukens, oftewel letterlijk alles wat ook maar enigszins aan het bouwen en onderhouden van privé-zwembaden gerelateerd is.

AMERIKAANSE HUIZENMARKT

Pool is met afstand marktleader in de VS, wat binnen een markt die verder nogal gefragmenteerd is zorgt voor schaalvoordelen op bijvoorbeeld het gebied van inkoop. Opvallend is de netto winstmarge van maar liefst 10,1 procent, wat voor een distributiedrager opvallend hoog is.

In het afgelopen jaar kwamen er in de Verenigde Staten 96.000 privé-zwembaden bij (een toena-



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 geen aandelen Pool Corporation.

me van zo'n 2 procent) en voor dit jaar wordt rekening gehouden met een toename van 110.000. De grootte van het orderboek deelt Pool niet. Nieuw te bouwen zwembaden en upgrades zijn goed voor 42 procent van de markt, terwijl reparaties en regulier onderhoud samen goed zijn voor de resterende 58 procent. Dus ook wanneer een zwembad eenmaal is geplaatst, zijn daar nog lange tijd kosten mee gemoeid, en voor Pool dus extra opbrengsten.

Bovenstaande verklaart dat zelfs toen de Amerikaanse huizenmarkt instortte (in 2008) de omzet bij Pool Corporation relatief goed op niveau bleef. Deze daalde van het hoogste punt van voor de crisis (1,9 miljard dollar in 2007) tot het slechtste jaar na de crisis (1,5 miljard dollar in 2009) met slechts zo'n 20 procent. Overigens daalde het aandeel zelf toen wel veel sterker, wat - achteraf gezien - een heel

fraaie koopkans opleverde.

IMPACT VAN DE PANDEMIE

Ruim een jaar geleden was de veronderstelling dat Pool flinke tegenwind zou ondergaan van de pandemie, omdat consumenten de hand op de knip zouden houden. Maar de gedwongen sluiting van publieke zwembaden en spa's, verplicht thuiswerken en de beperkte mogelijkheden geld uit te geven aan recreatieve aangelegenheden stuwden de vraag juist.

Door de flinke som die gemoeid is met het aanleggen van een zwembad zijn consumenten vervolgens maar beperkt prijsgevoelig voor de latere kosten van onderhoud en reparaties. Aan die kosten valt goed bezien ook nauwelijks nog te ontkomen, want waar bijvoorbeeld een klasieke auto die duur in onderhoud is nog wel verkocht kan worden, geldt dat voor een eenmaal aan-

gelegd zwembad eigenlijk niet. De keuze komt er dan eigenlijk gewoon op neer, de vrij stevige kosten van onderhoud en reparaties maar voor lief te nemen. Het alternatief is een vies zwembad in de achtertuin met geelgroen water. Of verhuizen.

DE WAARDERING ALS PROBLEEM

Over het management van Pool ben ik goed te spreken. Op de kosten wordt goed gelet en het bedrijf is heel nadrukkelijk op aandeelhouderswaardere creatie gericht. Zo nu en dan worden overnames gedaan en ook worden er eigen aandelen ingekocht.

Bestuursvoorzitter sinds begin 2019 is Peter Arvan (1966). Arvan koopt ook regelmatig voor eigen rekening aandelen, het meest recent op 19 mei van dit jaar toen hij 465 aandelen kocht voor 429,30 dollar per stuk. Voor hij in 2017 voor Pool ging werken, was hij bestuursvoorzitter van

Roofing Supply Group, een speler op de markt van dakonderdelen en als distributeur toch wel enigszins vergelijkbaar met Pool.

Vanwege de structureel hoge winstgevendheid - afgelopen jaar kwam de Return on Invested Capital uit op 48 procent -, de gunstige vooruitzichten én het aandeelhoudersvriendelijke management is Pool typisch een bedrijf waar ik graag aandeelhouder van zou zijn. Maar de huidige waardering - de Earnings Yield bedraagt 3,4 procent - is toch maar moeilijk te rechtvaardigen zonder optimistische aannames over de (verre) toekomst te doen.

Uitsluitend vanwege de waardering zie ik een belegging in Pool op dit moment te veel als een sprong in het diepe. Vanaf de zijkant blijf ik het bedrijf volgen, wachtend op een aantrekkelijker instapmoment. Pool is een spetterende belegging, maar naar mijn idee momenteel helaas te duur.