

Handleiding Amerikaanse Quality Aandelen



HARM VAN WIJK

Handleiding Amerikaanse Quality Aandelen

INLEIDING.....	4
1. MICROSOFT CORPORATION (NASDAQ:MSFT).....	6
2. APPLE INC. (NASDAQ:AAPL).....	7
3. ALPHABET INC. (NASDAQ:GOOGL).....	7
4. META PLATFORMS, INC. (NASDAQ:META)	8
5. NVIDIA CORPORATION (NASDAQ:NVDA)	9
6. BROADCOM INC. (NASDAQ:AVGO)	9
7. TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED (NASDAQ:TXN).....	10
8. ADOBE INC. (NASDAQ:ADBE)	11
9. INTUIT INC. (NASDAQ:INTU)	11
10. ACCENTURE PLC (NYSE:ACN)	12
11. VISA INC. (NYSE:V)	13
12. MASTERCARD INCORPORATED (NYSE:MA)	13
13. AMERICAN EXPRESS COMPANY (NYSE:AXP)	14
14. S&P GLOBAL INC. (NYSE:SPGI).....	14
15. MOODY'S CORPORATION (NYSE:MCO)	15
16. MARSH & MCLENNAN COMPANIES, INC. (NYSE:MRSH).....	16
17. JOHNSON & JOHNSON (NYSE:JNJ)	16
18. ELI LILLY AND COMPANY (NYSE:LLY)	17
19. ABBVIE INC. (NYSE:ABBV)	17
20. ABBOTT LABORATORIES (NYSE:ABT)	18
21. THERMO FISHER SCIENTIFIC INC. (NYSE:TMO).....	19
22. STRYKER CORPORATION (NYSE:SYK).....	19
23. INTUITIVE SURGICAL, INC. (NASDAQ:ISRG)	20
24. THE PROCTER & GAMBLE COMPANY (NYSE:PG)	20
25. THE COCA-COLA COMPANY (NYSE:KO)	21
26. PEPSICO, INC. (NASDAQ:PEP).....	22
27. COSTCO WHOLESALE CORPORATION (NASDAQ:COST).....	22
28. THE HOME DEPOT, INC. (NYSE:HD)	23
29. THE TJX COMPANIES, INC. (NYSE:TJX)	23
30. McDONALD'S CORPORATION (NYSE:MCD).....	24
31. UNION PACIFIC CORPORATION (NYSE:UNP)	25
32. WM (WASTE MANAGEMENT, INC.) (NYSE:WM).....	25
33. CINTAS CORPORATION (NASDAQ:CTAS)	26
34. AUTOMATIC DATA PROCESSING, INC. (NASDAQ:ADP)	26
35. LINDE PLC (NASDAQ:LIN)	27
SAMENVATTING	28
TRADINGVIEW SUPERCHART WATCHLIST	29
BRONNEN	30

Dit rapport is bedoeld ter educatie en mag niet worden gezien als een beleggingsadvies*.

**Beleggen.com beoogt altijd juiste, volledige en geactualiseerde informatie te verstrekken die is gebaseerd op bronnen die we betrouwbaar achten. We geven echter geen garantie of verklaring over de juistheid en volledigheid van die informatie (noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend). U kunt geen rechten ontleen aan de verstrekte informatie, aanbevelingen en berekende waardes. Deze informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig.*

Beleggen.com biedt alleen diensten aan in Nederland. De informatie op de Website is niet bedoeld voor bezoekers uit landen waar het aanbieden van Nederlandse financiële diensten niet is toegestaan, of waar de diensten van Beleggen.com niet verkrijgbaar zijn, zoals Amerikaanse burgers en ingezetenen. Let op: u bent zelf verantwoordelijk voor naleving van de in uw land geldende wetten en voorschriften.

De via/op de Website verstrekte informatie is geen aanbod, beleggingsadvies of financiële dienst. Deze is ook niet bedoeld om u aan te zetten tot het (ver)kopen van een product of het afnemen van een dienst van Beleggen.com, noch als basis voor een beleggingsbeslissing.

De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Als u hyperlinks naar websites van derden volgt, is dat voor eigen risico. Beleggen.com aanvaardt geen enkele verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid met betrekking tot de inhoud, het gebruik of de beschikbaarheid van die sites. We hebben de waarheidsgetrouwheid, juistheid, redelijkheid, betrouwbaarheid en volledigheid van informatie op de websites van derden niet geverifieerd.

Beleggen.com en andere gegevensverstrekkers aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid voor de inhoud van de Website of de opgenomen informatie en aanbevelingen. We kunnen deze informatie altijd zonder nadere aankondiging wijzigen. Verder zijn wij niet aansprakelijk en bieden we geen waarborg voor het ononderbroken en foutloos functioneren van de Website, en voor de gevolgen van het niet kunnen, beschadigd, verkeerd of niet tijdig ontvangen of verzenden van e-mailberichten met betrekking tot een dienst van Beleggen.com. Beleggen.com is evenmin aansprakelijk voor schade of defecten die door uw bezoek aan en het gebruik van de Website kunnen ontstaan.

De algemene voorwaarden zijn van toepassing. Zie <https://beleggen.com/algemene-voorwaarden/>

Inleiding

Weinig begrippen worden in de beleggingswereld zo losjes gebruikt als het woord kwaliteit. Voor de één betekent het een bekend merk, voor de ander een aandeel dat weinig beweegt, en voor een derde simpelweg een groot bedrijf. Binnen de academische financiële wetenschap heeft het begrip echter een aanzienlijk scherpere invulling gekregen, en die invulling vormt de ruggengraat van dit rapport. Eugene Fama en Kenneth French breidden hun oorspronkelijke driefactorenmodel in 2015 uit met twee aanvullende verklarende factoren: de winstgevendheidsfactor, in de literatuur aangeduid als RMW oftewel robust minus weak, en de investeringsfactor, aangeduid als CMA oftewel conservative minus aggressive.

Ondernemingen met een structureel hoge operationele winstgevendheid en een terughoudende, gedisciplineerde groei van de balans hebben over lange meetperioden een hoger voor risico gecorrigeerd rendement laten zien dan bedrijven die weinig verdienen en tegelijkertijd hun bezittingen agressief opblazen. Dit is precies de definitie van kwaliteit die in dit rapport wordt gehanteerd: hoge en houdbare winstgevendheid op geïnvesteerd vermogen, gecombineerd met terughoudendheid in kapitaalinzet en een balans die tegen een stootje kan.

Het is nuttig om te begrijpen waarom deze twee factoren economisch samenhangen. Een onderneming die jaar in jaar uit een rendement op geïnvesteerd vermogen behaalt dat ver boven de vermogenskostenvoet ligt, beschikt vrijwel per definitie over een vorm van bescherming tegen concurrentie. Warren Buffett noemde dat een slotgracht: een netwerkeffect, een merk waar de klant niet omheen kan, overstapkosten die de klant vasthouden, een kostenpositie die niemand kan evenaren, of een wettelijke dan wel regelgevende belemmering voor nieuwkomers. Zonder zo'n bescherming zou de vrije markt de overwinst wegconcurreren. De investeringsfactor voegt daar een tweede laag aan toe.

Bedrijven die hun balans snel laten groeien, doen dat vaak door dure overnames of door te investeren in projecten met een marginaal rendement. Terughoudendheid in kapitaalinzet is daarmee niet alleen een teken van discipline bij de bedrijfsleiding, maar ook een indicatie dat de onderneming haar bestaande verdienmodel niet hoeft te verwateren om te groeien. De combinatie van beide kenmerken levert het profiel op waar dit rapport naar zoekt.

De Amerikaanse aandelenmarkt is bij uitstek het jachtterrein voor dit type onderneming. De Verenigde Staten herbergen een onevenredig groot aandeel van de mondiale bedrijven met een dominante marktpositie, een diepe kapitaalmarkt die aandeleninkoop en dividendgroei faciliteert, en een ondernemingscultuur die is gericht op rendement voor de kapitaalverschaffer. Tegelijkertijd is de situatie in 2026 bepaald niet eenvoudig. Marktpartijen wijzen er in hun vooruitzichten voor dit jaar consequent op dat de aandelenmarkten weliswaar worden gedragen door stevige winstgroei en een krachtige investeringsgolf, maar dat de hoge concentratie en macro-economische risico's weinig ruimte voor tegenvallers laten. Diezelfde concentratie is de kern van het probleem: een klein aantal zeer grote technologiebedrijven bepaalt in toenemende mate het rendement van de brede index, waardoor een belegger die passief de markt volgt onbedoeld een geconcentreerde weddenschap aangaat.

Voor de kwaliteitsbenadering was de afgelopen periode overigens geen gemakkelijke. State Street constateerde begin dit jaar dat wereldwijde aandelenmarkten in 2025 opnieuw sterke rendementen boekten, maar dat ondernemingen met hogere kwaliteitskenmerken achterbleven bij de markt als geheel. Diezelfde analyse wijst erop dat geopolitieke spanningen, handelonzekerheid en de door kunstmatige intelligentie gedreven waarderingsrisico's juist aanleiding zijn om de verdedigende eigenschappen van de kwaliteitsfactor opnieuw tegen het licht te houden.

Andere partijen komen tot een vergelijkbare conclusie via de waarderingskant: na de relatieve achterblijvende prestatie noteert de kwaliteitsfactor inmiddels rond één standaarddeviatie onder het langjarige relatieve waarderingsgemiddelde, wat volgens die analyse betekent dat de factor niet stuk is maar simpelweg opnieuw is geprijsd. J.P. Morgan Asset Management meldde in het tweede kwartaal van dit jaar dat het huis dicht bij een opwaardering van de vooruitzichten voor de kwaliteitsfactor zit op basis van aantrekkelijkere waarderungen. Bij de kwartaalanalyse van factorrendementen viel bovendien op dat er in maart een rotatie plaatsvond weg van factoren met een hogere bèta, zoals opleving en beweeglijkheid, richting verdedigender terreinen waaronder waarde, dividendrendement en kwaliteit.

Deze rapportage gaat nadrukkelijk niet over het voorspellen van die rotatie. Zij inventariseert vijftig Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen die op basis van hun bedrijfsmodel, hun historische winstgevendheid en hun kapitaaldiscipline binnen het kwaliteitsprofiel vallen zoals hierboven gedefinieerd. Alle opgenomen ondernemingen noteren in Amerikaanse dollar aan de New York Stock Exchange of aan de Nasdaq, waarmee zij voor een Nederlandse belegger via vrijwel iedere reguliere effectenrekening bereikbaar zijn. Er is bewust gestreefd naar spreiding over sectoren: informatietechnologie is ruim vertegenwoordigd omdat daar nu eenmaal de hoogste marges en de laagste kapitaalintensiteit te vinden zijn, maar gezondheidszorg, dagelijkse consumptiegoederen, financiële infrastructuur, industrie en dienstverlening zijn eveneens opgenomen.

Een waarschuwing vooraf over de houdbaarheid van gegevens is op zijn plaats. Het bedrijfslandschap verandert sneller dan menig een aanneemt, en juist bij ondernemingen van deze omvang kunnen splitsingen en afsplitsingen het beeld ingrijpend wijzigen. Twee actuele voorbeelden onderstrepen dat. S&P Global rondde op 1 juli 2026 de verzelfstandiging af van zijn Mobility-divisie tot het onafhankelijke Mobility Global Inc., dat sindsdien aan de New York Stock Exchange noteert onder het symbool MBGL.

Honeywell heeft zijn transformatie tot drie afzonderlijke ondernemingen voltooid: na de afsplitsing van Solstice Advanced Materials in oktober 2025 en die van Honeywell Aerospace in juni 2026 resteren drie beursgenoteerde bedrijven met elk een eigen strategische richting en eigen kapitaaltoewijzing. Ook Union Pacific bevindt zich midden in een ingrijpende transactie: de Surface Transportation Board aanvaardde het fusiedossier met Norfolk Southern op 28 mei 2026, waarbij een definitieve uitspraak volgens de betrokken partijen in 2027 wordt verwacht. Wie dit rapport over een aantal maanden herleest, doet er goed aan de tickercodes en de ondernemingsstructuren opnieuw te controleren.

Tot slot een opmerking over wat dit rapport bewust niet bevat. Er zijn geen koersen, koerswinstverhoudingen of andere waarnemingen op één moment opgenomen. Kwaliteit als bedrijfskenmerk verandert langzaam; de prijs die de markt ervoor betaalt verandert dagelijks. Door de bedrijfsanalyse los te koppelen van de dagkoers blijft dit document ook over langere tijd bruikbaar. Dat is meteen ook de belangrijkste beperking van de kwaliteitsbenadering waar iedere belegger zich rekenschap van moet geven: een uitstekende onderneming en een uitstekende belegging zijn niet hetzelfde, en het verschil zit vrijwel altijd in de prijs. Verschillende marktpartijen wezen er dit voorjaar op dat kwaliteitsgerichte beleggingsproducten tegen een duidelijke premie ten opzichte van de brede index worden verhandeld. Dit rapport doet geen uitspraak over de vraag of die premie op enig moment gerechtvaardigd is.

1. Microsoft Corporation (NASDAQ:MSFT)

Microsoft is uitgegroeid van een leverancier van pakketsoftware tot een onderneming die zowel de werkplek als de rekencapaciteit van een groot deel van het wereldwijde bedrijfsleven bedient. De activiteiten vallen uiteen in drie hoofdonderdelen: productiviteitssoftware rond Office en de bijbehorende abonnementen, de infrastructuur- en platformdiensten van Azure, en een verzameling overige activiteiten waaronder het besturingssysteem Windows, de zoekmachine, het zakelijke netwerk LinkedIn en de spelactiviteiten. De verschuiving van eenmalige licentieverkoop naar terugkerende abonnementsinkomsten heeft de voorspelbaarheid van de omzet fundamenteel verbeterd en verklaart een groot deel van de herwaardering die de onderneming in het afgelopen decennium heeft doorgeemaakt.

De bescherming tegen concurrentie is bij Microsoft ongewoon breed opgezet. In de kantooromgeving zijn de overstapkosten enorm omdat werknemers zijn opgeleid in de programmatuur, bedrijfsprocessen erop zijn ingericht en gegevens erin zijn opgeslagen. In de bedrijfsinfrastructuur zorgt de combinatie van identiteitsbeheer, gegevensopslag en toepassingsplatform ervoor dat klanten niet één product afnemen maar een samenhangend geheel. Bovendien loopt de verkoop grotendeels via meerjarige raamovereenkomsten met grote organisaties, wat de omzet aanzienlijk stabiel maakt dan bij aanbieders die per transactie moeten verkopen. De investeringen in rekencentra voor kunstmatige intelligentie zijn de laatste jaren fors opgelopen en vormen daarmee een van de weinige factoren die de traditionele kapitaallictheid van het bedrijfsmodel onder druk zetten.

Vanuit het vijf-factorenmodel bezien scoort Microsoft historisch zeer sterk op de winstgevendheidsfactor: de bruto- en operationele marges behoren tot de hoogste binnen ondernemingen van deze omvang, en het rendement op geïnvesteerd vermogen ligt structureel ver boven de vermogenskostenvoet. Op de investeringsfactor is het beeld genuanceerder geworden. De uitgaven aan rekencapaciteit zijn dermate omvangrijk dat de balansgroei niet langer als conservatief kan worden bestempeld. Voor de belegger is dat het centrale vraagstuk: of de nieuwe kapitaalinzet uiteindelijk een vergelijkbaar rendement

oplevert als de bestaande activiteiten. Daarnaast blijft mededingingstoezicht in zowel de Verenigde Staten als Europa een terugkerend aandachtspunt.

2. Apple Inc. (NASDAQ:AAPL)

Apple ontwerpt en verkoopt hardware voor de consument, met de iPhone als veruit belangrijkste product, aangevuld met computers, tablets, horloges en draagbare geluidsapparatuur. Rond die hardware is een dienstenpakket gebouwd dat inmiddels een aanzienlijk deel van de brutowinst levert: de verkooppunten voor toepassingen, de betaaldienst, de opslagdienst, muziek en beeld, en de vergoedingen die andere partijen betalen voor een voorkeurspositie binnen het besturingssysteem. Die dienstenpoot groeit doorgaans sneller dan de hardware en heeft een aanmerkelijk hogere marge, waardoor de winstgevendheid van de onderneming als geheel geleidelijk is verbeterd zelfs wanneer de verkochte aantallen toestellen nauwelijks toenamen.

Het slotgrachtargument bij Apple berust op de combinatie van merkkracht en een gesloten stelsel van apparaten en programmatuur dat het overstappen naar een concurrent psychologisch en praktisch bezwaarlijk maakt. Berichten, foto's, aankopen en apparaat koppelingen zitten binnen één omgeving. Daarnaast beschikt de onderneming over een inkoopkracht bij toeleveranciers die vrijwel geen enkele concurrent kan evenaren, en over een eigen ontwerpcapaciteit voor halfgeleiders die het prestatieverschil met de concurrentie in stand houdt. De keerzijde is een aanzienlijke afhankelijkheid van productiecapaciteit in Oost-Azië en van één enkele productcategorie voor het leeuwendeel van de omzet.

In factortermen is Apple een schoolvoorbeeld van hoge winstgevendheid in combinatie met terughoudende kapitaalinzet. De onderneming besteedt de productie grotendeels uit en houdt daardoor zelf relatief weinig vaste activa aan, wat het rendement op geïnvesteerd vermogen naar uitzonderlijke hoogte tilt. De vrijkomende middelen worden al jaren met grote regelmaat teruggegeven via inkoop van eigen aandelen en dividend, waardoor de balans niet opzwelt. Precies dat gedrag is wat de investeringsfactor beloont. De belangrijkste risico's liggen bij regelgeving rond de verkooppunten voor toepassingen, bij de houdbaarheid van de vergoedingen van derden binnen het zoekgedrag, en bij de vraag of de onderneming een nieuwe productcategorie van betekenis kan toevoegen.

3. Alphabet Inc. (NASDAQ:GOOGL)

Alphabet is het moederbedrijf van Google en genereert het grootste deel van zijn omzet uit advertenties: bij de zoekmachine, op het videoplatform en binnen het netwerk van externe websites. Daarnaast is er een snelgroeiende poot voor rekencapaciteit en bedrijfsdiensten, een abonnementenpoot rond opslag en videodiensten, en een verzameling verlieslatende toekomstprojecten waaronder het bedrijf voor zelfrijdende voertuigen. De onderneming behoort tot de koplopers in onderzoek naar kunstmatige intelligentie en heeft die technologie inmiddels verweven in vrijwel al haar producten.

De verdedigingslinie van Alphabet is opgebouwd rond schaal en gegevens. Een zoekmachine wordt beter naarmate meer mensen hem gebruiken, en die betere resultaten trekken weer meer gebruikers aan; hetzelfde geldt voor de aansluiting tussen adverteerders en publiek. Het videoplatform kent een vergelijkbaar netwerkeffect tussen makers en kijkers. De onderneming beschikt bovendien over een eigen wereldwijde netwerkinfrastructuur en over zelfontworpen versnellerchips, wat de kosten per eenheid rekenkracht drukt. Tegelijkertijd is juist deze dominantie het onderwerp van langlopende mededingingsprocedures aan beide zijden van de Atlantische Oceaan, met mogelijke gevolgen voor de bedrijfsstructuur en de verdeling van advertentieopbrengsten.

Op de winstgevendheidsfactor scoort Alphabet onverminderd hoog, met marges die kenmerkend zijn voor een advertentiebedrijf met zeer lage variabele kosten. Op de investeringsfactor geldt hetzelfde voorbehoud als bij andere grote technologiebedrijven: de uitgaven aan rekencentra en versnellerapparatuur zijn sterk toegenomen, waardoor de balans in een hoger tempo groeit dan de conservatieve investeringsfactor doorgaans beloont. Daar staat tegenover dat de onderneming in de afgelopen jaren beduidend strenger is geworden ten aanzien van de verlieslatende nevenactiviteiten en aandeelhouders inmiddels ook via dividend en aandeleninkoop bedient. De uitkomst van de mededingingsprocedures blijft het grootste onzekere element.

4. Meta Platforms, Inc. (NASDAQ:META)

Meta exploiteert de grootste verzameling sociale platformen ter wereld, met Facebook, Instagram, WhatsApp en Messenger. Vrijwel de volledige omzet komt uit advertenties die aan gebruikers van die diensten worden getoond. Daarnaast investeert de onderneming aanzienlijke bedragen in een afdeling die zich bezighoudt met virtuele en verrijkte werkelijkheid en met de onderliggende apparatuur, een onderdeel dat al jaren fors verlies draait. De onderneming heeft daarnaast zwaar ingezet op eigen modellen voor kunstmatige intelligentie, zowel voor het verbeteren van de aanbevelingsalgoritmen als voor het gericht plaatsen van advertenties.

Het netwerkeffect bij Meta is buitengewoon krachtig: een sociaal netwerk ontleent zijn waarde aan het aantal deelnemers, en met een gebruikersbestand dat een groot deel van de wereldbevolking beslaat is de drempel voor een nieuwkomer bijzonder hoog. Voor adverteerders vormen de platformen bovendien een van de weinige plekken waar zeer nauwkeurige doelgroep benadering op wereldschaal mogelijk is, wat het rendement op advertentiebestedingen ondersteunt. Kwetsbaarheden zijn er ook: veranderingen in het privacybeleid van besturingssystemen van derden hebben in het verleden aangetoond hoe afhankelijk de onderneming is van gegevensstromen die zij niet zelf beheerst, en de aandacht van jongere gebruikers is volatiel.

Meta combineert een uitzonderlijk hoge operationele marge in de kernactiviteit met zeer omvangrijke investeringen in rekencapaciteit en in de verliesgevende afdeling voor toekomstige apparatuur. Op de winstgevendheidsfactor is de score daarmee hoog, op de

investeringsfactor duidelijk minder gunstig. Een belegger die het kwaliteitsprofiel strikt hanteert, zal deze onderneming beoordelen op de vraag of de bedrijfsleiding de kapitaalinzet weer weet te beteugelen wanneer de opbrengsten tegenvallen; de kostenbeheersing in 2023 heeft laten zien dat dit binnen dit bedrijf mogelijk is. Regelgeving rond gegevensbescherming en jeugdbescherming blijft een structureel risico.

5. NVIDIA Corporation (NASDAQ:NVDA)

NVIDIA ontwerpt grafische processoren en versnellerchips en is uitgegroeid tot de centrale leverancier van rekenkracht voor kunstmatige intelligentie. De onderneming verkoopt niet alleen losse chips maar complete rekensystemen inclusief netwerkapparatuur, en levert daarnaast de programmeeromgeving waarmee ontwikkelaars die hardware aansturen. De activiteiten omvatten daarnaast nog steeds de oorspronkelijke markt voor spelcomputers en beeldbewerking, en een groeiende poot rond ondersteuning van voertuigen en robotica.

De sterkste bescherming van NVIDIA zit niet in de chip zelf maar in de programmeeromgeving eromheen. Een groot deel van de wereldwijde onderzoeksgemeenschap en het bedrijfsleven heeft zijn programmatuur geschreven voor die omgeving, en het overzetten van die code naar een concurrerend platform kost tijd en geld. Daarbovenop komt een voorsprong in het systeemontwerp: het combineren van vele duizenden versnellers tot één werkend geheel is een technisch vraagstuk waarin de onderneming een aanzienlijke voorsprong heeft opgebouwd. De risico's zijn navenant: de vraag is uitzonderlijk geconcentreerd bij een klein aantal zeer grote afnemers, die bovendien alle werken aan eigen alternatieve chips, en exportbeperkingen richting bepaalde markten kunnen de afzet direct raken.

Op de winstgevendheidsfactor behoort NVIDIA momenteel tot de meest uitzonderlijke ondernemingen die de Amerikaanse markt kent, met brutomarges die voor een halfgeleiderbedrijf historisch ongekend zijn. De onderneming besteedt de productie uit en houdt zelf weinig fabrieken aan, wat de investeringsfactor gunstig beïnvloedt. Tegelijkertijd moet de belegger zich rekenschap geven van het feit dat de halfgeleidersector een uitgesproken cyclisch karakter heeft en dat de huidige winstgevendheid is opgebouwd in een periode van uitzonderlijke vraag. Kwaliteit gemeten over één cyclusfase is een minder betrouwbare indicator dan kwaliteit gemeten over meerdere cycli; dat maakt deze onderneming binnen dit overzicht tot een van de namen met het hoogste risicoprofiel.

6. Broadcom Inc. (NASDAQ:AVGO)

Broadcom is een gecombineerd halfgeleider- en softwarebedrijf. De halfgeleiderpoot levert onderdelen voor netwerkapparatuur, breedbandverbindingen, opslagsystemen en draadloze communicatie, met een sterke positie in de chips die het verkeer binnen grote rekencentra afhandelen. De softwarepoot is opgebouwd via een reeks omvangrijke overnames en richt zich op infrastructuurprogrammatuur voor grote organisaties, waaronder virtualisatie en beveiliging. De onderneming ontwikkelt daarnaast in samenwerking met grote afnemers maatwerkversnellers voor kunstmatige intelligentie.

Het bedrijfsmodel van Broadcom is opvallend consequent: het verwerven van activiteiten met een gevestigde marktpositie en een trouw klantenbestand, gevolgd door strakke kostenbeheersing en een gerichte prijsstelling richting de grootste klanten. Dat levert een verdedigingspositie op die minder berust op technologische vernieuwing dan op de onmisbaarheid van de geleverde onderdelen binnen bestaande systemen. Bij de infrastructuurprogrammatuur is de overstapdrempel voor grote organisaties zeer hoog, omdat hele bedrijfsomgevingen erop draaien. Diezelfde aanpak roept echter ook weerstand op bij klanten wanneer de voorwaarden bij contractverlenging worden aangescherpt.

In factortermen levert dit een hoge score op de winstgevendheidsfactor op, met marges die na integratie van de overgenomen activiteiten stelselmatig worden opgevoerd. Op de investeringsfactor is de beoordeling gemengd: de onderneming groeit haar balans juist wel door grote overnames, wat de conservatieve investeringsfactor doorgaans niet beloont, al staat daar een consequente aflossing van de daarvoor aangegane schuld tegenover. De belegger dient rekening te houden met een aanzienlijke schuldpositie na overnames en met de afhankelijkheid van een beperkt aantal zeer grote afnemers in de netwerk- en versnellermarkt.

7. Texas Instruments Incorporated (NASDAQ:TXN)

Texas Instruments richt zich op analoge chips en op geïntegreerde besturingsprocessoren. Dat zijn onderdelen die stroom omzetten, signalen versterken en eenvoudige besturingstaken uitvoeren binnen vrijwel ieder elektronisch apparaat, van industriële machines tot auto's en huishoudelijke apparatuur. De onderneming heeft een catalogus met tienduizenden verschillende producten, waarvan er veel decennialang worden geleverd, en verkoopt een aanzienlijk deel rechtstreeks aan de klant in plaats van via distributeurs.

De concurrentiepositie berust op drie pijlers. De eerste is de breedte van de catalogus, waardoor een ontwerper vrijwel altijd een passend onderdeel vindt en gewend raakt aan het aanbod. De tweede is de lange levensduur van de producten: een fabrikant die een besturingschip in een machineontwerp opneemt, wil die chip vijftien jaar later nog kunnen bestellen, en dat maakt het wisselen van leverancier kostbaar. De derde is de kostenpositie, want de onderneming heeft ervoor gekozen zijn eigen fabrieken in de Verenigde Staten te bezitten en daar op grote schaal te produceren op grotere plakken silicium dan de meeste concurrenten, wat de kostprijs per onderdeel drukt.

Texas Instruments is jarenlang een leerboekvoorbeeld geweest van beide kwaliteitsfactoren tegelijk: hoge marges gecombineerd met een uitgesproken discipline in het teruggeven van vrije kasstroom aan aandeelhouders. De omvangrijke bouw van nieuwe fabrieken heeft die investeringsdiscipline de afgelopen jaren tijdelijk onder druk gezet, waardoor de vrije kasstroom fors terugliep terwijl de capaciteit werd uitgebreid. Dat is een bewuste keuze van de bedrijfsleiding met het oog op de kostenpositie op langere termijn, maar het betekent dat de

investeringsfactor voor deze onderneming in de huidige fase minder gunstig uitvalt. De industriële en automobiemarkten waarop de onderneming leunt zijn bovendien cyclisch.

8. Adobe Inc. (NASDAQ:ADBE)

Adobe levert programmatuur voor het maken en bewerken van beeld, video, vormgeving en documenten, en daarnaast een pakket voor het beheren van digitale klantervaringen door grote organisaties. De onderneming heeft haar verdienmodel ruim tien jaar geleden omgezet van eenmalige licenties naar abonnementen, een overgang die inmiddels als schoolvoorbeeld geldt en die de omzetvoorspelbaarheid dramatisch heeft verbeterd. Het documentformaat dat de onderneming ooit ontwikkelde is uitgegroeid tot een wereldwijde standaard voor het uitwisselen van vaste documenten.

De bescherming van Adobe berust vooral op vakmatige gewenning. Vormgevers, videobewerkers en marketeers worden in het onderwijs opgeleid met deze programmatuur, bouwen er hun werkwijze omheen en werken in bestandsformaten die binnen de bedrijfstak als standaard gelden. Het overstappen naar een concurrent vergt niet alleen het aanschaffen van andere programmatuur maar het opnieuw opleiden van de gehele afdeling. Aan de andere kant is de opkomst van generatieve modellen die beeld en video kunnen voortbrengen de meest wezenlijke bedreiging voor dit bedrijfsmodel in decennia, omdat zij de drempel voor het maken van creatief werk aanzienlijk verlagen.

Op beide kwaliteitsfactoren scoort Adobe traditioneel sterk. De marges zijn hoog omdat de marginale kosten van het leveren van een extra abonnement gering zijn, en de onderneming heeft weinig fysieke bezittingen nodig, wat het rendement op geïnvesteerd vermogen ten goede komt. De kapitaalinzet blijft beperkt en overtollige middelen worden hoofdzakelijk gebruikt voor inkoop van eigen aandelen. Het beleggingsvraagstuk bij deze onderneming is niet zozeer de huidige winstgevendheid als wel de houdbaarheid ervan in een markt waarin de technologie snel verandert.

9. Intuit Inc. (NASDAQ:INTU)

Intuit levert financiële programmatuur aan particulieren, zelfstandigen en kleine bedrijven. De belangrijkste producten zijn een boekhoudpakket voor kleine ondernemingen, een pakket voor het invullen van de Amerikaanse belastingaangifte, een dienst voor salarisadministratie en een aantal aanvullende diensten rond krediet en reclame voor het midden- en kleinbedrijf. De onderneming heeft haar aanbod de afgelopen jaren uitgebreid met begeleiding door menselijke deskundigen en met toepassingen van kunstmatige intelligentie binnen de bestaande producten.

De positie van Intuit is bijzonder sterk in de nichemarkten waarin zij opereert. Boekhoudprogrammatuur is een uitgesproken voorbeeld van hoge overstapkosten: de historische gegevens, de koppelingen met de bank, de gewenning van de ondernemer en vaak ook de voorkeur van diens accountant zorgen ervoor dat een klant zelden verandert. Bij

de belastingaangifte speelt bovendien een vertrouwenselement mee dat door jarenlange merkopbouw is verankerd, aangevuld met de eenvoud van het overnemen van vorige aangiften. De belangrijkste bedreigingen zijn politiek van aard, namelijk voorstellen om de Amerikaanse belastingaangifte rechtstreeks en kosteloos door de overheid te laten faciliteren, en concurrerend van aard vanuit aanbieders die een goedkoper boekhoudpakket aanbieden.

Vanuit het vijffactorenmodel is Intuit een uitgesproken kwaliteitsonderneming: zeer hoge brutomarges, een terugkerend abonnementsmodel, en een geringe behoefte aan fysiek kapitaal. Dat vertaalt zich in een hoog rendement op geïnvesteerd vermogen en een gunstige score op de winstgevendheidsfactor. Op de investeringsfactor is de beoordeling redelijk, al heeft de onderneming enkele omvangrijke overnames gedaan die de balans hebben vergroot. De sterke seizoen gebondenheid van de belastingactiviteit zorgt voor een ongelijkmatig verloop van de kwartaalresultaten.

10. Accenture plc (NYSE:ACN)

Accenture is een van de grootste adviesorganisaties ter wereld en houdt zich bezig met bedrijfsadvies, technologische vernieuwing en het overnemen van bedrijfsprocessen van klanten. De onderneming is statutair in Ierland gevestigd maar noteert uitsluitend aan de New York Stock Exchange in Amerikaanse dollar. Zij bedient overheden en grote ondernemingen wereldwijd en heeft zich de laatste jaren nadrukkelijk gepositioneerd rond het invoeren van kunstmatige intelligentie binnen bestaande bedrijfsprocessen.

Adviesdiensten worden traditioneel niet gezien als een activiteit met een sterke slotgracht, omdat de belangrijkste bezittingen iedere avond het gebouw verlaten. Toch heeft Accenture een aantal moeilijk te kopiëren voordelen opgebouwd: de omvang van het personeelsbestand maakt het mogelijk projecten aan te nemen die kleinere partijen niet aankunnen, de langdurige relaties met de grootste ondernemingen ter wereld leveren terugkerende opdrachten op, en de partnerschappen met de grote leveranciers van bedrijfsprogrammatuur maken de organisatie tot een vanzelfsprekende partij bij invoeringstrajecten. Bovendien is een aanzienlijk deel van de omzet inmiddels afkomstig uit meerjarige uitbestedingscontracten met een voorspelbaar karakter.

Vanuit het kwaliteitsperspectief valt vooral de kapitaallictheid op: de onderneming heeft nauwelijks fysieke bezittingen nodig en genereert daardoor een hoog rendement op geïnvesteerd vermogen ondanks bescheiden operationele marges naar technologiematstaven. Dat is precies het patroon dat de winstgevendheidsfactor beloont wanneer men de winst afzet tegen het geïnvesteerde kapitaal in plaats van tegen de omzet. Op de investeringsfactor is het beeld gemengd doordat de onderneming een groot aantal kleinere overnames doet om vaardigheden binnen te halen. Het belangrijkste risico is conjunctureel: adviesbudgetten zijn een van de eerste posten die grote ondernemingen schrappen bij economische tegenwind.

11. Visa Inc. (NYSE:V)

Visa exploiteert het grootste betaalnetwerk ter wereld. Het is van belang te begrijpen dat de onderneming zelf geen krediet verstrekt en geen kredietrisico loopt: banken geven de kaarten uit en dragen dat risico, terwijl Visa het berichtenverkeer tussen de winkelier, de verwerkende partij en de bank van de kaarthouder afhandelt en daarvoor een vergoeding per transactie ontvangt. Daarnaast verkoopt de onderneming aanvullende diensten rond fraudebestrijding, gegevensanalyse en het doorsturen van betalingen tussen partijen.

De verdedigingspositie is een van de zuiverste netwerkeffecten in het bedrijfsleven. Winkeliers accepteren de kaart omdat vrijwel iedere consument er een heeft; consumenten dragen de kaart omdat hij vrijwel overal wordt geaccepteerd. Een nieuwkomer moet beide kanten van die markt tegelijk opbouwen, wat in de praktijk vrijwel onmogelijk is gebleken zonder overheidssteun. Daar komt bij dat het netwerk in tientallen jaren is opgebouwd tot een infrastructuur die dagelijks honderden miljoenen transacties in vele valuta's foutloos moet afhandelen, met bijbehorende betrouwbaarheidseisen. De belangrijkste bedreigingen komen van regelgevers die de vergoedingen willen beperken, en van binnenlandse betaalsystemen die door overheden worden opgezet.

Visa is binnen dit overzicht een van de zuiverste voorbeelden van het gezochte kwaliteitsprofiel. De operationele marge is uitzonderlijk hoog, de kapitaalbehoefte gering, en het rendement op geïnvesteerd vermogen daarmee zeer hoog. Omdat de onderneming geen krediet verstrekt, is de balans opvallend eenvoudig en de gevoeligheid voor de kredietcyclus beperkt tot het effect van consumentenbestedingen op het transactievolume. Zowel op de winstgevendheidsfactor als op de investeringsfactor is de score gunstig. Het voornaamste risico is niet economisch maar juridisch en politiek: procedures en wetgeving rond de hoogte van de vergoedingen vormen een terugkerend thema.

12. Mastercard Incorporated (NYSE:MA)

Mastercard is de tweede grote speler in hetzelfde betaalnetwerk en hanteert in essentie hetzelfde verdienmodel als Visa: een vergoeding per verwerkte transactie en per verwerkt bedrag, zonder eigen kredietrisico. De onderneming heeft de laatste jaren nadrukkelijk ingezet op het uitbreiden van de dienstverlening naast het pure kaartverkeer, met producten voor het beveiligen van transacties, het analyseren van bestedingsgegevens en het afhandelen van betalingen tussen bedrijven onderling en tussen overheden en burgers.

De structurele positie van Mastercard is vergelijkbaar met die van de grotere concurrent, met hetzelfde tweezijdige netwerkeffect en dezelfde hoge drempel voor nieuwkomers. Het feit dat er wereldwijd feitelijk sprake is van een tweedeling tussen twee grote netwerken, aangevuld met enkele regionale spelers, zorgt voor een marktstructuur waarin de prijsdruk historisch beperkt is gebleven. Mastercard heeft daarnaast een relatief groter aandeel in de omzet uit aanvullende diensten opgebouwd, wat de afhankelijkheid van de zuivere transactievergoeding

enigszins vermindert. De onderneming heeft ook een sterke positie in het grensoverschrijdende verkeer, dat een hogere vergoeding kent.

In factortermen geldt dezelfde beoordeling als bij het grote zusterbedrijf: zeer hoge winstgevendheid gemeten op geïnvesteed vermogen en een geringe kapitaalinzet die de investeringsfactor gunstig maakt. De vrije kasstroom wordt consequent teruggegeven via aandeleninkoop en dividend. Ook hier ligt het belangrijkste risico bij toezichthouders, met daarnaast de vraag hoe betaalmethoden die het kaartnetwerk omzeilen, zoals rechtstreekse overboekingen tussen bankrekeningen, zich op langere termijn ontwikkelen in verschillende markten.

13. American Express Company (NYSE:AXP)

American Express verschilt wezenlijk van de twee genoemde netwerkbedrijven doordat het zowel het netwerk exploiteert als zelf de kaarten uitgeeft en daarmee kredietrisico draagt. De onderneming richt zich op vermogende particulieren en op zakelijke klanten, en verdient behalve aan de vergoeding per transactie ook aan de jaarlijkse kaartbijdragen die klanten betalen voor toegang tot reisvoorzieningen, verzekeringen en toegangsrechten. Die kaartbijdragen zijn een aanzienlijk en zeer voorspelbaar deel van de omzet geworden.

De positie van de onderneming berust op een gesloten kringloop waarin zij zowel de winkelier als de kaarthouder kent, en daardoor over gegevens beschikt die de concurrentie mist. Daarnaast is er een merkpositie in het hogere segment die decennia heeft gekost om op te bouwen en die de onderneming in staat stelt jaarlijkse bijdragen te vragen die bij andere kaartuitgevers ondenkbaar zouden zijn. De klantengroep is bovendien kredietwaardiger dan het gemiddelde, wat de verliezen in een economische neergang historisch heeft beperkt. Het risico blijft niettemin reëel: als kredietverstrekker is de onderneming gevoeliger voor een economische neergang dan de twee zuivere netwerkbedrijven.

Voor het kwaliteitsprofiel betekent dit een gemengde beoordeling. De winstgevendheidsfactor is gunstig, met een hoog rendement op eigen vermogen dat over een lange reeks jaren stabiel is gebleken. De investeringsfactor is lastiger toe te passen op een onderneming met een kredietportefeuille, omdat balansgroei daar per definitie samenhangt met de kernactiviteit in plaats van met kapitaalverspilling. Een belegger die deze naam beoordeelt, dient de kwaliteit vooral af te lezen aan de stabiliteit van de kredietverliezen door de cyclus heen en aan de kapitaalpositie, en niet uitsluitend aan de balansgroei.

14. S&P Global Inc. (NYSE:SPGI)

S&P Global is een leverancier van financiële informatie, kredietbeoordelingen en indices. De onderneming beoordeelt de kredietwaardigheid van obligatie-uitgevende partijen, levert gegevens en analysemiddelen aan financiële instellingen, en beheert een reeks aandelenindices waaronder de bekendste graadmeter van de Amerikaanse aandelenmarkt. Zoals in de inleiding vermeld heeft de onderneming per 1 juli 2026 haar automobielgerichte

informatiedivisie verzelfstandigd tot Mobility Global, dat afzonderlijk aan de New York Stock Exchange noteert.

De slotgracht van deze onderneming behoort tot de sterkste die op de Amerikaanse markt te vinden zijn. De markt voor kredietbeoordelingen wordt wereldwijd door slechts een handvol partijen bediend, en zowel uitgevende instellingen als beleggers hebben om regelgevende en praktische redenen behoefte aan een beoordeling van een erkende partij. Bij de indexactiviteit is het effect nog dwingender: iedere beleggingsinstelling die een index volgt, betaalt licentievergoedingen aan de eigenaar van die index, en die vergoedingen groeien automatisch mee met het beheerd vermogen zonder dat daar noemenswaardige extra kosten tegenover staan. Bij de informatiediensten zorgen de inbedding in werkprocessen en de meerjarige abonnementen voor stabiliteit.

Weinig ondernemingen in dit overzicht scoren op beide factoren zo hoog. De winstgevendheid is buitengewoon, vooral bij de indexactiviteit waar de marge boven de zeventig procent kan liggen, en de kapitaalbehoefte is minimaal omdat de belangrijkste bezittingen bestaan uit gegevens, methodologie en reputatie. Precies dat maakt de onderneming tot een uitgesproken vertegenwoordiger van de winstgevendheidsfactor. De afsplitsing van de automobielactiviteit past bovendien in het patroon dat de investeringsfactor beloont: het afstoten in plaats van uitbreiden van de balans. Het belangrijkste risico is cyclisch, want de kredietbeoordelingsactiviteit is afhankelijk van het volume aan nieuw uitgegeven obligaties, dat bij hogere rentestanden fors kan teruglopen.

15. Moody's Corporation (NYSE:MCO)

Moody's is de tweede grote kredietbeoordelaar en heeft daarnaast een aanzienlijke analysepoot opgebouwd die programmatuur en gegevens levert voor risicobeheer, verzekeringstechnische vraagstukken en het beoordelen van tegenpartijen. Die tweede poot is inmiddels een aanzienlijk deel van de omzet en heeft een terugkerend abonnementskarakter, waardoor de afhankelijkheid van de cyclische obligatiemarkt is verminderd.

De marktstructuur waarbinnen Moody's opereert is vrijwel identiek aan die van de hierboven besproken concurrent, met dezelfde hoge drempel voor nieuwkomers. Een nieuwe kredietbeoordelaar moet niet alleen technische bekwaamheid opbouwen maar ook een reputatie die door beleggers wereldwijd wordt geaccepteerd, en dat kost decennia. De regelgeving die na de kredietcrisis werd ingevoerd heeft die drempel eerder verhoogd dan verlaagd. De analysepoot concurreert in een opener markt, maar profiteert van de gegevens en de merknaam die uit de beoordelingsactiviteit voortkomen.

Op de winstgevendheidsfactor scoort Moody's zeer hoog, met marges die kenmerkend zijn voor een dienst waarvan de marginale kosten laag zijn en de prijsstelling weinig weerstand ondervindt. De kapitaalbehoefte is gering. Op de investeringsfactor is het beeld iets minder zuiver dan bij sommige andere namen in dit overzicht, omdat de onderneming de analysepoot deels via overnames heeft opgebouwd. De cyclische gevoeligheid voor het volume aan

obligatie-uitgiften blijft de belangrijkste bron van schommelingen in de resultaten, en juridische aansprakelijkheid rond afgegeven beoordelingen is een structureel aandachtspunt.

16. Marsh & McLennan Companies, Inc. (NYSE:MRSH)

Marsh McLennan is de grootste verzekeringsmakelaar ter wereld en daarnaast een aanzienlijke adviesorganisatie. De onderneming bemiddelt bij het afsluiten van verzekeringen voor grote ondernemingen, bemiddelt bij herverzekering tussen verzekeraars onderling, en levert advies over pensioenen, beloningsbeleid en investeringen. Het is nadrukkelijk geen verzekeraar: de onderneming neemt zelf geen verzekeringsrisico op de balans, maar ontvangt provisie en honoraria voor bemiddeling en advies.

Dat onderscheid is de kern van het kwaliteitsargument. Een verzekeraar is een kapitaalintensief bedrijf dat reserves moet aanhouden en dat blootstaat aan schadegebeurtenissen; een makelaar verdient een percentage van de premie zonder die risico's te dragen. De positie van deze onderneming berust op schaal en op de complexiteit van de risico's die zij bemiddelt: voor een wereldwijd opererend concern met bijzondere aansprakelijkheidsrisico's zijn er slechts enkele partijen die de markt voldoende kennen om een passend programma samen te stellen. Bovendien groeit de omzet automatisch mee wanneer verzekeringspremies stijgen, wat een natuurlijke bescherming tegen inflatie oplevert.

In factortermen levert dit een zeer gunstig profiel op. Het rendement op geïnvesteerd vermogen is hoog omdat er nauwelijks kapitaal in het bedrijf hoeft te worden vastgelegd, en de omzet is uitzonderlijk voorspelbaar doordat verzekeringscontracten jaarlijks worden verlengd. De onderneming heeft in de afgelopen jaren wel enkele grote overnames gedaan, wat de balansgroei op de investeringsfactor minder gunstig maakt. Het belangrijkste cyclische risico is een langdurige daling van de verzekeringspremies, die de provisiebasis zou uithollen.

17. Johnson & Johnson (NYSE:JNJ)

Johnson & Johnson is na de afsplitsing van de consumentendivisie een onderneming met twee activiteiten: geneesmiddelen en medische technologie. De geneesmiddelenpoot richt zich onder meer op oncologie, immunologie, neurowetenschappen en infectieziekten; de poot voor medische technologie levert onder andere chirurgische instrumenten, hartkatheters, orthopedische implantaten en oogheelkundige producten. Beide onderdelen behoren wereldwijd tot de grootste in hun vakgebied.

De verdedigingslinie bestaat uit octrooien, klinische bewijsvoering en de vervlechting van de producten met de werkwijze van artsen en ziekenhuizen. Een chirurg die jarenlang met een bepaald instrumentarium werkt, stapt niet lichtvaardig over, en een implantaat dat in de klinische richtlijnen is verankerd geniet een positie die niet louter op prijs berust. De keerzijde is de zogeheten octrooiklif: wanneer de bescherming van een omzetkrachtig geneesmiddel afloopt, kan de omzet binnen enkele jaren grotendeels wegvallen. De onderneming staat

daarnaast al jaren bloot aan omvangrijke productaansprakelijkheidsprocedures die een structurele onzekerheid vormen.

Voor het kwaliteitsprofiel is Johnson & Johnson interessant vanwege de combinatie van hoge marges, een uitzonderlijk sterke balans en een dividendhistorie die tot de langste van de Amerikaanse markt behoort. Op de winstgevendheidsfactor is de score onverminderd goed. Op de investeringsfactor is de beoordeling gemengd: de onderneming doet regelmatig omvangrijke overnames om de geneesmiddelenpijpijn aan te vullen, wat inherent is aan de bedrijfstak maar de balans doet groeien. De belegger dient het aflopen van octrooibeschermt en de juridische risico's nadrukkelijk in de beoordeling te betrekken.

18. Eli Lilly and Company (NYSE:LLY)

Eli Lilly is een geneesmiddelenfabrikant met een sterke positie in diabetes, obesitas, oncologie, immunologie en neurologie. De onderneming heeft de afgelopen jaren een uitzonderlijke groei doorgemaakt op basis van een klasse geneesmiddelen die oorspronkelijk voor diabetes werd ontwikkeld en die vervolgens ook voor gewichtsbeheersing werd goedgekeurd. Daarnaast investeert zij aanzienlijk in behandelingen voor neurodegeneratieve aandoeningen.

De bescherming tegen concurrentie berust bij een geneesmiddelenfabrikant altijd primair op octrooien, maar bij deze onderneming komen daar twee elementen bij. Het eerste is de productiecapaciteit: het vervaardigen van de betreffende injecteerbare geneesmiddelen op wereldschaal vergt gespecialiseerde fabrieken die jaren kosten om te bouwen, wat een reële belemmering vormt voor nieuwkomers. Het tweede is de klinische voorsprong: de onderneming beschikt over uitkomstgegevens uit grootschalige onderzoeken die concurrenten nog moeten opbouwen, en die gegevens bepalen of zorgverzekeraars de behandeling vergoeden. Concurrentie van andere fabrikanten in dezelfde geneesmiddelenklasse neemt niettemin toe.

Op de winstgevendheidsfactor scoort Eli Lilly momenteel uitzonderlijk hoog. Op de investeringsfactor is het beeld duidelijk minder gunstig: de onderneming heeft de afgelopen jaren miljarden geïnvesteerd in nieuwe productielocaties en doet daarnaast overnames, waardoor de balans in een hoog tempo groeit. Dat is een verdedigbare keuze gegeven de vraag naar de producten, maar het betekent dat deze naam op de conservatieve investeringsfactor slecht scoort. De belegger dient zich bovendien rekenschap te geven van het politieke risico rond de prijsstelling van geneesmiddelen in de Verenigde Staten en van de mate waarin de huidige waardering een langdurige voortzetting van de groei veronderstelt.

19. AbbVie Inc. (NYSE:ABBV)

AbbVie is voortgekomen uit een afsplitsing van Abbott Laboratories en richt zich op immunologie, oncologie, neurowetenschappen en esthetische geneeskunde. De onderneming heeft de afgelopen jaren de overgang gemaakt van een sterke afhankelijkheid van één enkel

omzetkrachtig immunologisch geneesmiddel, waarvan de octrooibeschermining inmiddels is verlopen, naar een breder pakket met twee opvolgende immunologische producten en een reeks middelen uit de overgenomen activiteiten.

Die overgang is inhoudelijk de meest relevante toets van de kwaliteit van deze onderneming. Het vervangen van een product dat op enig moment het bestverkopende geneesmiddel ter wereld was, is een opgave waarbij veel fabrikanten struikelen. Dat AbbVie erin is geslaagd het wegvallen van die omzet grotendeels op te vangen, zegt iets over de kracht van de onderzoeksorganisatie en over het commerciële apparaat. De esthetische poot voegt een activiteit toe die minder afhankelijk is van vergoedingssystemen maar wel gevoeliger voor de conjunctuur, aangezien het om behandelingen gaat die de consument zelf betaalt.

Op de winstgevendheidsfactor is de score goed, met hoge brutomarges die kenmerkend zijn voor de bedrijfstak. Op de investeringsfactor is de beoordeling minder gunstig, omdat de onderneming de portefeuille via omvangrijke overnames heeft aangevuld en daarvoor een aanzienlijke schuldpositie is aangegaan. Die schuld wordt wel consequent afgebouwd. Het dividendbeleid is opvallend consistent en de onderneming behoort tot de groep die het dividend al vele jaren op rij verhoogt, waarbij de historie deels via het moederbedrijf loopt. Aflopende octrooien blijven het structurele aandachtspunt.

20. Abbott Laboratories (NYSE:ABT)

Abbott Laboratories is een breed opgezette onderneming in de gezondheidszorg met vier hoofdactiviteiten: medische hulpmiddelen, diagnostiek, generieke geneesmiddelen voor markten buiten de Verenigde Staten, en voedingsproducten waaronder zuigelingenvoeding en medische voeding. De bekendste productlijn van de laatste jaren is een systeem voor continue glucosemeting bij diabetespatiënten, dat de traditionele vingerprik grotendeels overbodig maakt.

De spreiding over vier weinig samenhangende activiteiten is zowel de kracht als de beperking van deze onderneming. Zij zorgt ervoor dat een tegenvaller in één onderdeel doorgaans wordt gedempt door de andere, wat de resultaten door de jaren heen opvallend stabiel maakt. Tegelijkertijd betekent het dat de onderneming in geen van de vier markten de absolute schaalvoordelen heeft van een gespecialiseerde concurrent. Bij de medische hulpmiddelen is de positie het sterkst, met een productenpakket dat in klinische richtlijnen is verankerd en waarbij artsen aan het gebruik zijn gewend. Bij de voedingsactiviteit is de merkpositie waardevol maar de reputatiegevoeligheid hoog.

In factortermen levert dit een solide maar niet spectaculair profiel op. De winstgevendheid is goed en opvallend stabiel door de cyclus heen, wat de kern is van waar de winstgevendheidsfactor op doelt: niet de hoogste marge op enig moment, maar een houdbaar rendement over lange perioden. De kapitaalinzet is beheerst en de onderneming heeft een lange historie van dividendverhogingen. De belegger dient rekening te houden met de

kapitaalintensiteit van de productie van hulpmiddelen en met de juridische risico's die de voedingsactiviteit met zich meebrengt.

21. Thermo Fisher Scientific Inc. (NYSE:TMO)

Thermo Fisher Scientific levert apparatuur, verbruiksartikelen, reagentia en diensten aan laboratoria in de farmaceutische industrie, de academische wereld, de industrie en de diagnostiek. De onderneming is daarnaast een van de grootste partijen ter wereld in het uitbesteden van geneesmiddelen en in het uitvoeren van klinisch onderzoek voor derden. Zij bedient daarmee vrijwel de gehele keten van geneesmiddelenontwikkeling, van het eerste laboratoriumonderzoek tot de commerciële productie.

Het bedrijfsmodel kent een aantrekkelijke eigenschap die in de bedrijfstak wordt aangeduid als het patroon van het scheerapparaat en de mesjes. De verkoop van een analysetoestel is een eenmalige gebeurtenis, maar dat toestel verbruikt vervolgens jarenlang reagentia en verbruiksartikelen die de onderneming eveneens levert. Omdat laboratoriumresultaten reproduceerbaar moeten zijn en veel toepassingen aan een gevalideerde methode zijn gebonden, is het wisselen van leverancier bepaald niet vrijblijvend. Bij het uitbesteden van geneesmiddelen speelt bovendien mee dat productielocaties per geneesmiddel bij de toezichthouder worden geregistreerd, waardoor overstappen een langdurig hervalidatietraject vergt.

Op de winstgevendheidsfactor scoort de onderneming goed, met een aanzienlijk deel van de omzet uit terugkerende verbruiksartikelen en diensten. De investeringsfactor valt minder gunstig uit: Thermo Fisher is grotendeels via omvangrijke overnames tot zijn huidige omvang gegroeid, wat de balans aanzienlijk heeft doen toenemen en tot een forse post immateriële activa heeft geleid. De onderneming heeft historisch wel laten zien overnames goed te kunnen integreren. Het belangrijkste conjuncturele risico ligt bij de investeringsbudgetten van biotechnologiebedrijven en academische instellingen, die gevoelig zijn voor de beschikbaarheid van kapitaal en voor overheidsfinanciering.

22. Stryker Corporation (NYSE:SYK)

Stryker is een fabrikant van medische hulpmiddelen met drie hoofdgebieden: orthopedie, waaronder heup- en knieprothesen, chirurgische instrumenten en apparatuur voor de operatiekamer, en producten voor neurotechnologie en wervelkolomchirurgie. De onderneming heeft daarnaast een sterke positie opgebouwd in robotgeassisteerde gewrichtsvervanging, waarbij een robotarm de chirurg ondersteunt bij het plaatsen van het implantaat.

Het robotplatform illustreert precies hoe een slotgracht in deze bedrijfstak ontstaat. Wanneer een ziekenhuis een dergelijk systeem aanschafft, verbindt het zich daarmee feitelijk aan de implantaten van dezelfde fabrikant, omdat het systeem daarop is afgestemd. De chirurgen worden erop opgeleid, de operatiekamerprocedures worden erop ingericht, en het afschrijven

van de investering vergt jaren van gebruik. Daarbovenop komt de algemene dynamiek in de orthopedie, waarin chirurgen een uitgesproken voorkeur ontwikkelen voor het instrumentarium waarmee zij zijn getraind. De vergrijzing van de bevolking in de ontwikkelde economieën vormt een structurele rugwind voor de vraag naar gewrichtsvervangingen.

Op de winstgevendheidsfactor is de score goed en opvallend stabiel, met marges die door de jaren heen weinig fluctueren omdat electieve ingrepen weliswaar kunnen worden uitgesteld maar zelden geheel vervallen. Op de investeringsfactor is de beoordeling gematigd: de onderneming doet met regelmaat overnames van kleinere partijen om het productenpakket aan te vullen. Prijsdruk vanuit ziekenhuisinkooporganisaties en vanuit vergoedingssystemen is de belangrijkste structurele tegenwind in deze bedrijfstak.

23. Intuitive Surgical, Inc. (NASDAQ:ISRG)

Intuitive Surgical is de toonaangevende fabrikant van robotsystemen voor minimaal invasieve chirurgie. De onderneming verkoopt of verhuurt de operatiesystemen aan ziekenhuizen en verdient vervolgens aan de instrumenten en accessoires die bij iedere ingreep worden verbruikt, evenals aan onderhoudscontracten. Dat terugkerende deel vormt inmiddels de meerderheid van de omzet en groeit mee met het aantal uitgevoerde ingrepen wereldwijd.

De positie van deze onderneming is een van de meest uitgesproken in dit overzicht. Een operatierobot kost een ziekenhuis een aanzienlijk bedrag, waarna chirurgen een uitgebreid opleidingstraject doorlopen voordat zij zelfstandig mogen opereren. Die combinatie van kapitaaluitgave en opgebouwde vaardigheid maakt het overstappen naar een concurrerend systeem uitzonderlijk kostbaar. Daarbovenop beschikt de onderneming over een omvangrijke verzameling klinische gegevens uit miljoenen uitgevoerde ingrepen, die zij gebruikt om de veiligheid en de doelmatigheid aan te tonen. Concurrenten met eigen systemen betreden de markt, maar de gevestigde basis van systemen is aanzienlijk.

Vanuit het vijffactorenmodel is Intuitive Surgical een uitgesproken kwaliteitsbedrijf: hoge en stabiele marges, een terugkerende omzetstroom uit verbruiksartikelen, en een balans die vrijwel geen schuld draagt. Op de winstgevendheidsfactor is de score hoog. Op de investeringsfactor is de beoordeling gemengd, omdat de onderneming zelf systemen in eigendom houdt die zij aan ziekenhuizen verhuurt, wat de balans doet groeien, en omdat er aanzienlijk in productiecapaciteit wordt geïnvesteerd. De belangrijkste risico's zijn toenemende concurrentie en de gevoeligheid van ziekenhuisinvesteringen voor budgettaire druk.

24. The Procter & Gamble Company (NYSE:PG)

Procter & Gamble is de grootste producent van dagelijkse consumptiegoederen ter wereld, met een portefeuille die is teruggebracht tot een aantal categorieën waarin de onderneming leidend wil zijn: was- en schoonmaakmiddelen, babyverzorging, vrouwelijke hygiëne, mondverzorging, scheerproducten en persoonlijke verzorging. Vrijwel al haar merken behoren binnen hun categorie tot de grootste, en de onderneming heeft de afgelopen tien jaar bewust

tientallen kleinere merken afgestoten om de aandacht te richten op de meest winstgevende activiteiten.

De verdediging berust op merkkracht in combinatie met schaalvoordelen in inkoop, productie en distributie. Consumenten kopen deze producten met hoge frequentie en lage betrokkenheid, wat betekent dat gewoontevorming een grote rol speelt en dat het merk vaak de aankoopbeslissing bepaalt. De schaal van de onderneming stelt haar bovendien in staat een reclamebudget aan te houden dat kleinere concurrenten niet kunnen evenaren en om bij de grote winkelketens een voorkeurspositie in het schap te bedingen. De belangrijkste bedreiging komt van huismerken van supermarktketens tijdens perioden waarin de consument op prijs let, en van kleinere merken die via internet rechtstreeks aan de consument verkopen.

Op de winstgevendheidsfactor scoort Procter & Gamble uitstekend, met brutomarges die voor een producent van fysieke goederen ongewoon hoog zijn en een rendement op geïnvesteerd vermogen dat ruim boven de vermogenskostenvoet ligt. Op de investeringsfactor is de score eveneens gunstig: de onderneming groeit haar balans nauwelijks, geeft consequent vrijwel de gehele vrije kasstroom terug aan aandeelhouders en heeft haar dividend ononderbroken verhoogd gedurende een periode die inmiddels bijna zeven decennia beslaat. Dit is daarmee een van de zuiverste vertegenwoordigers van het gezochte profiel, met als keerzijde een structureel bescheiden omzetgroei.

25. The Coca-Cola Company (NYSE:KO)

Coca-Cola verkoopt hoofdzakelijk geen frisdrank maar concentraat en siroop aan een netwerk van grotendeels zelfstandige bottelaars, die het eindproduct vervaardigen en distribueren. De onderneming beheert de merken, bepaalt de reclamestrategie en int de vergoedingen. Het productenpakket is de laatste jaren aanzienlijk uitgebreid en omvat inmiddels ook water, sportdranken, koffie, thee en zuiveldranken, waarmee de afhankelijkheid van koolzuurhoudende frisdrank is verminderd.

De keuze om de kapitaalintensieve bottelactiviteiten grotendeels bij derden onder te brengen, is bepalend voor het kwaliteitsprofiel van deze onderneming. Het bottelen en distribueren van drank vergt fabrieken en vrachtwagens en levert een bescheiden marge op; het beheren van een merk en het leveren van concentraat vergt vrijwel geen kapitaal en levert een zeer hoge marge op. Daarnaast beschikt de onderneming over een distributienetwerk dat in ruim tweehonderd landen tot in de kleinste verkooppunten reikt, iets wat een nieuwkomer niet binnen redelijke tijd kan opbouwen. De merkkracht zelf is een van de sterkste die er bestaat.

In factortermen is Coca-Cola een schoolvoorbeeld van beide gezochte eigenschappen. Het rendement op geïnvesteerd vermogen is hoog juist doordat het geïnvesteerd vermogen zo klein is gehouden, en de balans groeit nauwelijks. De onderneming heeft haar dividend meer dan zestig achtereenvolgende jaren verhoogd. De structurele tegenwind bestaat uit veranderende consumentenvoorkeuren op het gebied van suikergebruik, uit belastingen op suikerhoudende dranken in een toenemend aantal landen, en uit de wisselkoersgevoeligheid

van een onderneming die het grootste deel van haar omzet buiten de Verenigde Staten behaalt.

26. PepsiCo, Inc. (NASDAQ:PEP)

PepsiCo verschilt wezenlijk van de bovengenoemde concurrent doordat het naast dranken een zeer omvangrijke poot in zoute snacks bezit. Die tak, met merken op het gebied van chips en andere hartige tussendoortjes, levert een aanzienlijk deel van de winst en groeit doorgaans stabiel en dan de drankenactiviteit. Bovendien heeft de onderneming ervoor gekozen de bottel- en distributieactiviteiten in belangrijke markten in eigen beheer te houden.

Die keuze levert een ander kwaliteitsprofiel op. De onderneming is kapitaalintensiever dan een zuivere merkbeheerder, maar heeft daardoor wel de rechtstreekse zeggenschap over de winkelschappen. Het distributienetwerk dat de snacks bij honderdduizenden verkooppunten bezorgt, is een aanzienlijk concurrentievoordeel: een nieuw merk chips kan wel worden ontwikkeld maar nauwelijks landelijk worden gedistribueerd zonder toegang tot een vergelijkbaar netwerk. De snackactiviteit kent bovendien historisch een sterker prijszettingsvermogen dan de drankenactiviteit, omdat consumenten er minder prijsbewust in zijn.

Op de winstgevendheidsfactor scoort PepsiCo goed, zij het met een lager rendement op geïnvesteerd vermogen dan de zuivere merkbeheerders in deze bedrijfstak, wat rechtstreeks voortvloeit uit de zwaardere balans. Op de investeringsfactor is de score redelijk: de onderneming investeert doorlopend in productie en distributie maar houdt de balansgroei binnen de perken en verhoogt het dividend al meer dan een halve eeuw onafgebroken. De belangrijkste risico's liggen bij de kosten van grondstoffen en verpakking, bij toenemende maatschappelijke en politieke aandacht voor sterk bewerkte voedingsmiddelen, en bij de concurrentie van huismerken.

27. Costco Wholesale Corporation (NASDAQ:COST)

Costco exploiteert een keten van grootschalige verkooppunten waar uitsluitend leden mogen winkelen. Het bedrijfsmodel is ongebruikelijk en verdient nadere uitleg: de onderneming verkoopt haar goederen tegen een zeer geringe opslag op de inkoopprijs en behaalt haar winst in overwegende mate uit de jaarlijkse lidmaatschapsbijdragen. De goederenverkoop dient daarmee in feite om het lidmaatschap aantrekkelijk te maken, in plaats van andersom.

Dit levert een bijzonder krachtige zelfversterkende kringloop op. Doordat de opslag laag is, zijn de prijzen scherp; doordat de prijzen scherp zijn, groeit het ledenbestand; doordat het ledenbestand groeit, neemt de inkoopkracht bij leveranciers toe, waardoor de prijzen nog scherper kunnen. Het beperkte aantal verschillende artikelen per verkooppunt versterkt dat effect nog eens, omdat het inkoopvolume per artikel daardoor uitzonderlijk hoog is. De verlengingsgraad van de lidmaatschappen ligt al jarenlang op een uitzonderlijk hoog niveau,

wat de voorspelbaarheid van deze winstbron onderstreept. Het huismerk van de keten heeft een positie opgebouwd die zeldzaam is in de detailhandel.

Vanuit het vijffactorenmodel is de beoordeling interessant maar niet eenduidig. De nettomarge is naar de maatstaven van dit overzicht laag, maar het rendement op geïnvesteerd vermogen is hoog doordat de voorraadomloopsnelheid uitzonderlijk is en de onderneming haar leveranciers doorgaans later betaalt dan zij haar voorraad omzet. Op de investeringsfactor is de score gematigd, omdat de groei per definitie het bouwen van nieuwe verkooppunten vergt. Het profiel wordt vooral gedragen door de stabiliteit en voorspelbaarheid van de lidmaatschapsinkomsten.

28. The Home Depot, Inc. (NYSE:HD)

Home Depot is de grootste keten van bouwmarkten ter wereld en bedient zowel de doe-het-zelver als de professionele aannemer. De professionele klant is voor de onderneming van bijzonder belang omdat deze vaker terugkomt en per bezoek aanzienlijk meer besteedt. De onderneming heeft de afgelopen jaren fors geïnvesteerd in de bevoorradingsketen en in gespecialiseerde distributiecentra om die professionele klant beter te kunnen bedienen, onder meer door grote materialen rechtstreeks op de bouwplaats af te leveren.

De verdedigingspositie berust op schaal en op vestigingslocaties. Het aantal geschikte locaties voor een grootschalige bouwmarkt binnen redelijke afstand van een verzorgingsgebied is beperkt, en de bestaande spelers hebben de beste plekken al bezet. Daarbovenop komt de inkoopkracht bij fabrikanten en een distributienetwerk dat een nieuwkomer nauwelijks kan evenaren. Voor zware en volumineuze bouwmaterialen is de concurrentie vanuit internetwinkels bovendien beperkt, omdat de verzendkosten in verhouding tot de productwaarde ongunstig uitvallen. De activiteit is wel uitgesproken gevoelig voor de woningmarkt en voor de rentestand.

Op de winstgevendheidsfactor scoort Home Depot hoog voor een detailhandelsbedrijf, met een rendement op geïnvesteerd vermogen dat ruim boven dat van vrijwel alle branchegenoten ligt. Dat is deels het gevolg van een jarenlang volgehouden aandeleninkoopprogramma dat het eigen vermogen sterk heeft verkleind, wat de belegger bij de beoordeling van de rendementscijfers in het achterhoofd moet houden. Op de investeringsfactor is de score gunstig zolang de onderneming nauwelijks nieuwe vestigingen opent, al hebben recente overnames in de professionele bevoorrading de balans doen groeien. Het conjuncturele risico is aanzienlijk.

29. The TJX Companies, Inc. (NYSE:TJX)

TJX exploiteert winkelketens die merkkleding en woonartikelen verkopen tegen aanzienlijk lagere prijzen dan de reguliere detailhandel. Het inkoopmodel is de kern van de onderneming: honderden inkopers verwerven overvloedige voorraden, geannuleerde orders en restpartijen van merkfabrikanten en warenhuizen, doorgaans op korte termijn en tegen scherpe voorwaarden.

Het assortiment in de winkel wisselt daardoor voortdurend, wat de klant aanzet tot frequent bezoek.

Het concurrentievoordeel is subtieler dan bij de meeste detailhandelsbedrijven. Het berust op de omvang en de ervaring van het inkoopapparaat, op de relaties met duizenden leveranciers die weten dat deze afnemer een grote partij snel en zonder omhaal kan overnemen, en op een distributienetwerk dat een sterk wisselend assortiment naar duizenden vestigingen kan verplaatsen. Bovendien is het aankoopgedrag in deze winkels moeilijk naar het internet te verplaatsen, juist omdat de aantrekkingskracht schuilt in het toevallig aantreffen van een vondst. In perioden waarin de consument op de prijs let, presteert deze formule doorgaans relatief goed.

Op de winstgevendheidsfactor is de score sterk voor een detailhandelsbedrijf, met een hoog rendement op geïnvesteerd vermogen dat wordt gedragen door een snelle voorraadomloop. Op de investeringsfactor is het beeld redelijk: de onderneming opent gestaag nieuwe vestigingen, maar de investering per vestiging is bescheiden omdat de inrichting eenvoudig is en de panden worden gehuurd. De vrije kasstroom wordt consequent teruggegeven. Het belangrijkste risico is dat het aanbod aan aantrekkelijke restpartijen afneemt wanneer merkfabrikanten hun voorraadbeheer strakker inrichten.

30. McDonald's Corporation (NYSE:MCD)

McDonald's wordt vaak beschouwd als een restaurantketen, maar is in economische zin vooral een franchisegever en een vastgoedonderneming. De overgrote meerderheid van de vestigingen wordt geëxploiteerd door zelfstandige ondernemers die een vergoeding betalen op basis van hun omzet, en in veel gevallen bovendien huur aan het concern, dat het onderliggende vastgoed in eigendom heeft of langjarig huurt.

Die structuur is bepalend voor het kwaliteitsprofiel. De onderneming draagt niet de operationele kosten en risico's van het uitbaten van de restaurants, maar deelt wel in de omzet, wat een uiterst voorspelbare en inflatiebestendige inkomstenstroom oplevert. De huurcomponent versterkt dat nog, omdat huurcontracten doorgaans langlopend zijn. Daarbovenop komt een merkherkenning die wereldwijd vrijwel onovertroffen is en een schaal in inkoop en reclame die geen enkele concurrent evenaart. De belangrijkste kwetsbaarheden zijn veranderende voedingsvoorkeuren, de relatie met de franchisenemers wanneer de eisen aan verbouwingen toenemen, en de gevoeligheid voor loonkostenontwikkelingen in de bedrijfstak die indirect op de franchisenemers drukt.

Op de winstgevendheidsfactor is de score uitzonderlijk hoog, met operationele marges die voortvloeien uit het franchisemodel. Op de investeringsfactor is het beeld gunstig in de zin dat de balans nauwelijks groeit, al is de vergelijkbaarheid van de rendementscijfers vertekend doordat het eigen vermogen door jarenlange aandeleninkoop negatief is geworden. Dat is een boekhoudkundig verschijnsel dat de belegger moet doorgronden voordat hij traditionele

rendementsmaatstaven op deze onderneming loslaat. Het dividend is inmiddels bijna vijf decennia onafgebroken verhoogd.

31. Union Pacific Corporation (NYSE:UNP)

Union Pacific exploiteert het grootste spoorwegnetwerk in het westen van de Verenigde Staten en vervoert onder meer landbouwproducten, chemicaliën, bouwmaterialen, auto's, steenkool en containers. Het bedrijf bevindt zich op het moment van schrijven midden in een historische transactie: het beoogt Norfolk Southern over te nemen, waarmee voor het eerst één spoorwegonderneming een aaneengesloten netwerk van de Atlantische tot de Grote Oceaan zou beheren. De Surface Transportation Board aanvaardde het herziene fusiedossier op 28 mei 2026, waarna aanvullende informatie moest worden aangeleverd; een definitief oordeel wordt in 2027 verwacht.

Een spoorwegonderneming beschikt over een van de meest tastbare slotgrachten die er bestaan. Het aanleggen van een concurrerend netwerk is in de praktijk onmogelijk: de grondposities zijn niet beschikbaar, de vergunningen zouden niet worden verleend en de kosten zouden onaanvaardbaar zijn. Voor zwaar en volumineus vervoer over lange afstanden is het spoor bovendien aanzienlijk goedkoper en zuiniger dan wegvervoer. De keerzijde is dat deze positie van oudsher onder streng toezicht staat, en dat de vraag naar vervoer rechtstreeks samenhangt met industriële productie en met internationale handelsstromen.

Op de winstgevendheidsfactor scoort de onderneming goed, met operationele marges die na jaren van efficiëntieverbetering tot de hoogste in de bedrijfstak behoren. Op de investeringsfactor is de beoordeling wezenlijk beïnvloed door de voorgenomen overname: een transactie van deze omvang, deels gefinancierd met nieuwe schuld, betekent een aanzienlijke uitbreiding van de balans en past daarmee niet bij het conservatieve investeringsprofiel. Een belegger dient het uitkomstisico van het toezicht traject en de integratierisico's nadrukkelijk mee te wegen; het spoorwegbedrijf zonder deze transactie en het spoorwegbedrijf met deze transactie zijn niet dezelfde onderneming

32. WM (Waste Management, Inc.) (NYSE:WM)

WM is de grootste onderneming voor afvalinzameling en afvalverwerking in Noord-Amerika. Zij zamelt afval in bij huishoudens, bedrijven en industriële klanten, exploiteert overslagstations en sorteerinstallaties, en beheert een omvangrijk aantal stortlocaties. Daarnaast wint zij gas uit die stortlocaties dat als hernieuwbare energie wordt verkocht, en heeft zij haar dienstverlening uitgebreid richting medisch afval na een omvangrijke overname.

De sterkste bescherming zit in de stortlocaties. Het verkrijgen van een vergunning voor een nieuwe stortplaats is in de Verenigde Staten een langdurig en politiek beladen traject waarbij de lokale weerstand vrijwel altijd aanzienlijk is. Wie de bestaande locaties bezit, beschikt daarmee over een bezitting die praktisch niet te reproduceren is, en kan de tarieven bepalen voor iedere inzamelaar in het verzorgingsgebied. Daarbovenop komt de dichtheid van de

inzamelroutes: hoe meer klanten een onderneming per straat bedient, hoe lager de kosten per klant, wat een lokale schaalvoorsprong oplevert die zichzelf versterkt. De inkomsten zijn bovendien grotendeels contractueel vastgelegd met prijsindexering, wat een natuurlijke bescherming tegen inflatie biedt.

In factortermen is dit een aantrekkelijk profiel: hoge en zeer stabiele marges, een vraag die nauwelijks conjunctuurgevoelig is omdat afval ook in een recessie moet worden opgehaald, en een prijszettingsvermogen dat jaarlijks wordt uitgeoefend. Op de winstgevendheidsfactor is de score goed. Op de investeringsfactor is het beeld gemengd, want de activiteit is kapitaalintensief en de onderneming heeft haar balans recentelijk vergroot door een omvangrijke overname. Regelgeving rond stortplaatsen en milieuaansprakelijkheid vormt het belangrijkste structurele risico.

33. Cintas Corporation (NASDAQ:CTAS)

Cintas verhuurt en onderhoudt bedrijfskleding en levert daarnaast een reeks aanvullende diensten aan bedrijfspanden: matten, schoonmaakartikelen, brandblusapparatuur, verbandtrommels en veiligheidsopleidingen. Het bedrijfsmodel draait niet om de verkoop van kleding maar om een terugkerende dienst waarbij de kleding wekelijks wordt opgehaald, gereinigd en teruggebracht, doorgaans op basis van een meerjarig contract.

Het concurrentievoordeel ligt in de routedichtheid, een begrip dat in deze bedrijfstak doorslaggevend is. Een bestelwagen die op één ronde vijftig klanten bedient, is aanzienlijk goedkoper per klant dan een bestelwagen die er twintig bedient. Doordat de onderneming in vrijwel iedere regio de grootste is, heeft zij de dichtste routes en daarmee de laagste kosten, wat haar in staat stelt scherper te offrenen dan een uitdager die de dichtheid nog moet opbouwen. De klantcontracten zijn meerjarig en de verlengingsgraad is hoog omdat de dienst een kleine kostenpost is die de klant weinig aandacht geeft zolang hij naar behoren wordt uitgevoerd. De onderneming vult haar netwerk daarnaast aan met kleinere overnames van regionale spelers.

Op beide kwaliteitsfactoren scoort Cintas gunstig. De marges zijn structureel gestegen doordat de schaalvoordelen bij toenemende dichtheid vanzelf doorwerken, en het rendement op geïnvesteerd vermogen is hoog. De investeringsbehoefte bestaat vooral uit de kleding zelf en uit wasserijen, wat beheersbaar is in verhouding tot de kasstroom. Het belangrijkste risico is conjunctureel: de omzet hangt samen met het aantal werknemers bij de klanten, zodat een oplopende werkloosheid de omzet per contract rechtstreeks raakt.

34. Automatic Data Processing, Inc. (NASDAQ:ADP)

Automatic Data Processing verzorgt salarisadministratie en aanverwante personeelsdiensten voor honderdduizenden werkgevers, van kleine ondernemingen tot zeer grote concerns. Naast de verwerking van salarissen levert zij programmatuur voor tijdregistratie, personeelsbeheer en naleving van arbeidsrechtelijke voorschriften, en biedt zij via een

afzonderlijke tak een constructie aan waarbij zij formeel als medewerkgever optreedt en het volledige personeelsbeheer van kleine bedrijven overneemt.

Salarisadministratie is een activiteit waarin fouten onmiddellijk zichtbaar en kostbaar zijn, waardoor klanten uitgesproken terughoudend zijn om van leverancier te wisselen zolang alles naar behoren verloopt. Dat vertaalt zich in een hoge verlengingsgraad en in een omzet die opvallend weinig schommelt. Daarbovenop beschikt de onderneming over een bijzondere winstbron: zij houdt tijdelijk de gelden aan die van de werkgever naar de belastingdienst en naar de werknemers stromen, en ontvangt over dat saldo rente. Bij een hogere rentestand levert dat een aanzienlijke bijdrage aan de winst zonder dat daar kosten tegenover staan. De nalegingsverplichtingen in het Amerikaanse arbeidsrecht zijn bovendien dermate complex dat kleine werkgevers deze vrijwel niet zelf kunnen uitvoeren.

Dit is een van de zuiverste kwaliteitsprofielen in dit overzicht. De winstgevendheidsfactor is gunstig door hoge marges op een kapitaalarme dienst, en de investeringsfactor eveneens, omdat de onderneming nauwelijks vaste activa nodig heeft en de vrije kasstroom consequent teruggeeft via dividend en aandeleninkoop. Het dividend is al meer dan vijf decennia onafgebroken verhoogd. De belangrijkste gevoeligheden zijn de werkgelegenheidsontwikkeling, die het aantal verwerkte salarisstroken bepaalt, en de rentestand, die de opbrengst uit de tijdelijk aangehouden gelden beïnvloedt.

35. Linde plc (NASDAQ:LIN)

Linde is de grootste producent van industriële gassen ter wereld en levert zuurstof, stikstof, argon, waterstof en een reeks bijzondere gassen aan de chemische industrie, de staalproductie, de halfgeleiderindustrie, de gezondheidszorg en de voedingsmiddelenindustrie. De onderneming is statutair in Ierland gevestigd, heeft haar hoofdkantoor in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, en noteert aan de Nasdaq onder het symbool LIN in Amerikaanse dollar.

Het bedrijfsmodel kent een structuur die zelden voorkomt. Voor grote afnemers bouwt de onderneming een productie-installatie op of direct naast het terrein van de klant, gekoppeld aan een contract met een looptijd van vijftien of twintig jaar waarin een minimale afname is vastgelegd en waarin energiekosten worden doorberekend. Zodra zo'n installatie staat, is de klant er feitelijk voor de gehele contractduur aan gebonden. Voor kleinere afnemers geldt een ander mechanisme: gassen zijn zwaar in verhouding tot hun waarde, waardoor vervoer over grote afstand onrendabel is en de markt zich in regionale gebieden opsplijt waarin doorgaans slechts een of twee aanbieders actief zijn. De onderneming meldde bij de meest recente kwartaalrapportage een projectenportefeuille van elf miljard dollar, wat de zichtbaarheid van toekomstige omzet illustreert.

Op de winstgevendheidsfactor scoort Linde goed, met marges die na de fusie tussen de Duitse en de Amerikaanse voorganger stelselmatig zijn verbeterd en met een rendement op geïnvesteerd vermogen dat inmiddels ruim boven de vermogenskostenvoet ligt. Op de

investeringsfactor is de beoordeling gemengd, omdat de activiteit inherent kapitaalintensief is en de installaties aanzienlijke investeringen vergen; daar staat tegenover dat de onderneming die investeringen uitsluitend doet tegen contractueel vastgelegde rendementen en de rest van de vrije kasstroom consequent teruggeeft. De vraag naar industriële gassen hangt samen met de industriële productie, wat een cyclisch element toevoegt, al is dat effect door de langlopende contracten aanmerkelijk gedempt.

Samenvatting

De vijfendertig hierboven behandelde ondernemingen zijn onderling zeer verschillend van aard, maar delen een aantal kenmerken die de kern van de kwaliteitsbenadering vormen. Het meest opvallende gemeenschappelijke element is niet de omvang of de bekendheid, maar de aanwezigheid van een mechanisme dat verhindert dat de concurrentie de overwinst wegneemt. Bij de een is dat een netwerk dat niet te dupliceren valt, bij de ander een vergunning die niet meer wordt afgegeven, bij een derde de gewinning van een beroepsgroep aan een bepaald instrument, en bij een vierde eenvoudigweg de kostenpositie die uit schaal voortvloeit.

Een tweede rode draad is dat de winstgevendheidsfactor en de investeringsfactor in de praktijk vaak op gespannen voet met elkaar staan. Verschillende van de meest winstgevende ondernemingen in dit overzicht investeren op dit moment op een schaal die de conservatieve investeringsfactor niet beloont, in het bijzonder de grote technologiebedrijven die rekencapaciteit voor kunstmatige intelligentie opbouwen en de geneesmiddelenfabrikanten die productiecapaciteit uitbreiden. Of die kapitaalinzet uiteindelijk rendeert, is de belangrijkste openstaande vraag voor een aanzienlijk deel van deze verzameling. Ondernemingen die op beide factoren tegelijk gunstig scoren, zoals de betaalnetwerken, de informatie- en indexbedrijven, de dienstverleners met een terugkerend contractmodel en de klassieke merkbeheerders in dagelijkse consumptiegoederen, zijn in dat opzicht zuiverder vertegenwoordigers van het beoogde profiel, maar kennen doorgaans een lagere omzetgroei.

Ten derde verdient de waarderingskwestie nadrukkelijk aandacht. Kwaliteit is geen geheim: de markt weet welke ondernemingen een hoog rendement op geïnvesteerd vermogen behalen en prijst dat in. Het rendement dat een belegger uiteindelijk realiseert, hangt daarom niet alleen af van de kwaliteit van de onderneming maar ook van de prijs die daarvoor is betaald. De hierboven aangehaalde marktanalyses wijzen erop dat de relatieve waardering van de kwaliteitsfactor na een periode van achterblijvende prestaties is gedaald ten opzichte van het langjarige gemiddelde, maar dat zegt niets over de waardering van een individuele onderneming op enig moment.

Tot slot een praktische kanttekening voor de Nederlandse belegger. Alle in dit rapport opgenomen ondernemingen noteren in Amerikaanse dollar. Dat betekent dat het rendement in euro's mede wordt bepaald door de ontwikkeling van de wisselkoers tussen dollar en euro, een factor die op korte termijn een aanzienlijk deel van het rendement kan verklaren en die volledig losstaat van de bedrijfsmatige kwaliteit van de betrokken ondernemingen. Daarnaast

geldt voor Amerikaanse dividenden een bronbelasting waarvan de verrekening afhankelijk is van de persoonlijke fiscale situatie en van de bij de bank vastgelegde woonplaatsverklaring.

Niet alle aandelen zullen in koers stijgen (of dalen). Gebruik een bewezen succesvolle methode om het kaf van het koren te scheiden. Een voorbeeld hiervan is de Trading Navigator Methode, die gebruikmaakt van het momentum effect. Dit effect is wetenschappelijk aangetoond als een manier om de markt te verslaan.

Voor meer informatie, bezoek:

<https://www.beleggen.com/financieel-vrij>

Harm van Wijk

- Website: <https://www.beleggen.com>
- VIP Beleggen: <https://vip.beleggen.com>

Volg ons ook op:

- Twitter: http://www.twitter.com/beleggen_com
- LinkedIn: <http://nl.linkedin.com/in/harm-van-wijk>
- Facebook: <https://www.facebook.com/harmvanwijk>
- YouTube: <https://www.youtube.com/c/HarmvanWijk>
- Instagram: <https://www.instagram.com/beleggencom>

Onze missie:

"Het helpen van mensen om succesvol te beleggen zonder veel tijd te investeren of veel risico te lopen, met behulp van eenvoudige en bewezen strategieën."

TradingView Superchart Watchlist

Hieronder volgt een komma-gescheiden lijst voor het importeren van de in dit rapport behandelde Amerikaanse quality aandelen in TradingView Superchart Watchlist:

NASDAQ:MSFT, NASDAQ:AAPL, NASDAQ:GOOGL, NASDAQ:META, NASDAQ:NVDA, NASDAQ:AVGO, NASDAQ:TXN, NASDAQ:ADBE, NASDAQ:INTU, NYSE:ACN, NYSE:V, NYSE:MA, NYSE:AXP, NYSE:SPGI, NYSE:MCO, NYSE:MRSH, NYSE:JNJ, NYSE:LLY, NYSE:ABBV, NYSE:ABT, NYSE:TMO, NYSE:SYK, NASDAQ:ISRG, NYSE:PG, NYSE:KO, NASDAQ:PEP, NASDAQ:COST, NYSE:HD, NYSE:TJX, NYSE:MCD, NYSE:UNP, NYSE:WM, NASDAQ:CTAS, NASDAQ:ADP, NASDAQ:LIN,

Instructies voor het importeren in TradingView:

1. Log in op je TradingView account
2. Ga naar de "Chart" weergave en open het "Watchlist" paneel (meestal aan de rechterkant)
3. Klik op het nieuwe lijstpictogram of op de drie puntjes naast je huidige watchlist en selecteer "Nieuwe lijst maken"
4. Geef je watchlist een naam (bijvoorbeeld "Amerikaanse Quality Aandelen")
5. Klik op "Importeren" of het importeer-symbool (meestal een pijl die omhoog wijst)

-
6. Kopieer en plak de bovenstaande komma-gescheiden lijst in het tekstvak
 7. Klik op "Importeren" of "Toevoegen"
 8. Je watchlist is nu klaar om te gebruiken

Door deze aandelen in een speciale watchlist te volgen, kun je de prestaties van de sector als geheel en van de individuele bedrijven bewaken, technische analyses uitvoeren, en beter geïnformeerde beleggingsbeslissingen nemen met betrekking tot de Amerikaanse quality aandelen.

Een aandachtspunt bij het gebruik van deze lijst: alle opgenomen fondsen noteren in Amerikaanse dollar aan de New York Stock Exchange of de Nasdaq, zodat er geen valutaomrekening in de grafieken nodig is en de onderlinge vergelijking van koersverloop rechtstreeks mogelijk is. Houd er wel rekening mee dat ondernemingsstructuren kunnen wijzigen door splitsingen, afsplitsingen en fusies, zoals dit jaar het geval was bij S&P Global en bij Honeywell, en zoals mogelijk in 2027 het geval zal zijn bij Union Pacific. Controleer bij het opnieuw gebruiken van deze lijst daarom of de tickercodes nog actueel zijn.

Bronnen

<https://finance.yahoo.com/quote/ABT/>
<https://finance.yahoo.com/quote/ABBV/>
<https://finance.yahoo.com/quote/ACN/>
<https://finance.yahoo.com/quote/ADBE/>
<https://finance.yahoo.com/quote/GOOGL/>
<https://finance.yahoo.com/quote/AXP/>
<https://finance.yahoo.com/quote/AAPL/>
<https://finance.yahoo.com/quote/ADP/>
<https://finance.yahoo.com/quote/AVGO/>
<https://finance.yahoo.com/quote/CTAS/>
<https://finance.yahoo.com/quote/COST/>
<https://finance.yahoo.com/quote/LLY/>
<https://finance.yahoo.com/quote/INTU/>
<https://finance.yahoo.com/quote/ISRG/>
<https://finance.yahoo.com/quote/JNJ/>
<https://finance.yahoo.com/quote/LIN/>
<https://finance.yahoo.com/quote/MRSH/>
<https://finance.yahoo.com/quote/MA/>
<https://finance.yahoo.com/quote/MCD/>
<https://finance.yahoo.com/quote/META/>
<https://finance.yahoo.com/quote/MSFT/>
<https://finance.yahoo.com/quote/MCO/>
<https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/>
<https://finance.yahoo.com/quote/PEP/>
<https://finance.yahoo.com/quote/SPGI/>
<https://finance.yahoo.com/quote/SYK/>
<https://finance.yahoo.com/quote/TXN/>
<https://finance.yahoo.com/quote/KO/>

<https://finance.yahoo.com/quote/HD/>
<https://finance.yahoo.com/quote/PG/>
<https://finance.yahoo.com/quote/TJX/>
<https://finance.yahoo.com/quote/TMO/>
<https://finance.yahoo.com/quote/UNP/>
<https://finance.yahoo.com/quote/V/>
<https://finance.yahoo.com/quote/WM/>