

Masterclass

Rijke belegger © arme belegger



Leren van 's werelds beste Beleggers als Buffett, Greenblatt, O'Shaughnessy en veel méér.

*Meer weten? Schrijf je nu in voor de volledige Masterclass op www.lennartremijns.nl
Diepgaande kennis en unieke inzichten geschikt voor beginners en gevorderde beleggers.*

BLOG#2 – LENNART REMEIJSEN

Business is about Good to Great

Investing is about Great to Good (and Cheap!)

In het bekende managementboek "Good to Great" van Jim Collins wordt gezocht naar de universele kenmerken van geweldig groeiende bedrijven. In deze blog bespreek ik waarom binnen Investing de focus omgekeerd moet liggen op "Great to Good". Waarom wordt Warren Buffett door veel mensen verkeerd begrepen? Wat betekent Mean Reversion en waarom is dit de heilige Graal binnen Beleggen? Na het lezen van deze Blog kun je beter beleggen met significant meer rendement.

Groei versus Waardering

Stel bedrijf A heeft een aandelenkoers van € 50, gebaseerd op een winst per aandeel van € 5,00 en koers/winst verhouding van 10,0. Stel nu dat de koers beweegt naar € 60. Je kunt dan analyseren of dit wordt veroorzaakt door 1) Groei van het bedrijf (=hogere wpa) of door 2) Hoge waardering van de markt (=hogere k/w verhouding) of 3) Door beide. Vraag is nu: welke van deze 2 parameters is belangrijker?

Koers	Winst per aandeel	K/W verhouding
€ 50	€ 5,00	10,0
€ 60	€ 6,00	10,0
€ 60	€ 5,00	12,0
€ 72	€ 6,00	12,0

De groei van het bedrijf kan in principe *“oneindig”* zijn, terwijl de waardering van de markt veelal beweegt in een *“bandbreedte”*. Daarom zijn veel beleggers geneigd om te zeggen dat de groei van een bedrijf veel belangrijker is dan de marktwaardering. En dit is een GROOT misverstand...

Mean Reversion

Focus te veel op hoge groei bedrijven kent een aantal uitdagingen. Enerzijds zijn er weinig geweldige bedrijven te vinden die aan alle kwaliteitscriteria van Warren Buffett voldoen. Anderzijds zijn deze geweldige bedrijven zelden goedkoop door zeer hoge verwachtingen van de markt. Maar nog belangrijker; ook geweldige bedrijven kunnen de groei op langere termijn niet vasthouden door mean reversion. Uhhh...wat?

Het begrip mean reversion is afkomstig uit de natuurkunde en betekent dat alles naar een gemiddelde beweegt. Uit onderzoek blijkt dat dit ook geldt voor Rentabiliteit op Eigen Vermogen (REV), dé belangrijkste financiële parameter om de groei van bedrijven te monitoren (formule: winst/eigen vermogen).

Geweldige bedrijven kunnen een hoge REV moeilijk vasthouden door steeds meer eigen vermogen en door toenemende concurrentie. Minder goede bedrijven gaan juist beter presteren door aantrekken nieuw management, productontwikkelingen, kostenbesparingen enz.

Op lange termijn blijkt de REV van alle bedrijven te bewegen naar een gemiddelde van circa 12%. De beweging naar dit gemiddelde gaat sneller, naarmate een bedrijf verder af zit van dit gemiddelde.

Waarom is dit zó belangrijk?

Klinkt logisch, maar waarom is dit inzicht zo belangrijk voor Beleggers? Warren Buffett is bekend om zijn aandelenposities in geweldige bedrijven als Coca-Cola, Apple enz. Een beroemd citaat van hem is: “Buy a Great business at a wonderful price.” Dus alle Buffett-volgers richten zich vervolgens op de “Great” bedrijven om in te beleggen...

Echter, het probleem is dat deze bedrijven zelden goedkoop zijn. Veel beleggers stappen dus te hoog in. Als dan de mean reversion ook nog toeslaat en het bedrijf te maken krijgt met een (tijdelijke) groeivertraging, krijgen deze beleggers de deksel op hun neus.

Buffett:

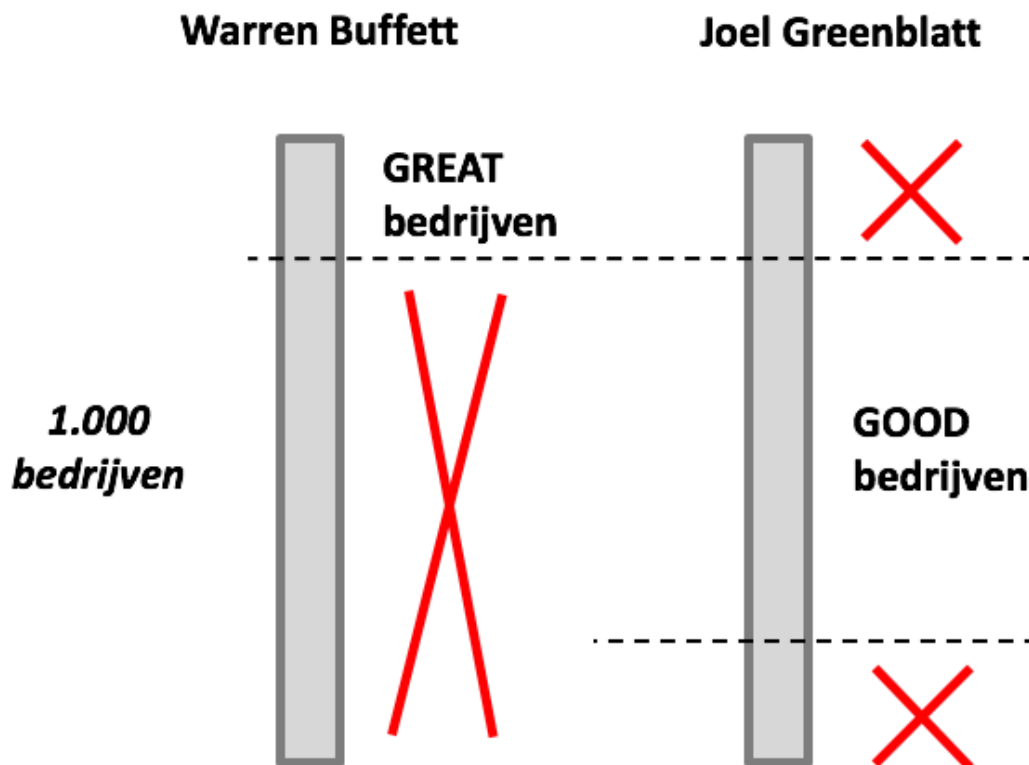
“Buy a GREAT business at a wonderful price.”

Greenblatt:

“Buy a GOOD business at a wonderful price.”

Joel Greenblatt, een andere topbelegger, stelt daarom voor om de definitie van Buffett aan te passen van Great naar Good. Dit lijkt een kleine aanpassing, maar heeft een grote impact op de stijl van beleggen. Een focus op goede bedrijven in plaats van geweldige bedrijven, heeft ontzettend veel voordelen voor beleggers:

- Grotere universe van bedrijven om in te beleggen (**=meer keuzevrijheid**)
- Focus op waardering maakt beleggen meer kwantitatief (**=eenvoudiger**)
- Mogelijk om tegen veel lagere waardering in te stappen (**=veiliger**)
- Beleggen is minder tijdrovend (**=efficiënter**)
- **Meer rendement!**



Heeft Warren Buffett het dan verkeerd?

Nee, Warren Buffett heeft het zeker niet verkeerd, maar veel beleggers begrijpen hem verkeerd. Buffett is mééster in het kopen van geweldige bedrijven bij een tijdelijke dip, dat *geen* structureel bedrijfsprobleem is. Echter, deze kansen bij geweldige bedrijven doen zich 1 keer in de 5-10 jaar voor. Zo kocht hij 1,5 jaar aandelen Apple bij een koersdip van rond de \$70. Dit was een tijdelijke dip als reactie op een kwartaalupdate met tegenvallende verkopen van iPhones.

Dat zorgde ervoor dat het bedrijf met de sterkste merknaam ter wereld en grootste marktkapitalisatie ineens te koop kwam voor een Enterprise value / EBIT kleiner dan 8. Uniek!

Een ander bewijs is dat Buffett altijd heeft gezegd dat zijn visie 85% is gebaseerd op Benjamin Gram (lage waardering!) en 15% op Philip Fisher (groeibedrijven!), waarmee hij ook aangeeft dat lage waardering veel belangrijker is.

85%
LAGE
WAARDERING

+

15%
HOGE
GROEI

=

100%
WARREN
BUFFETT



Conclusie

Focus je als belegger op de grote groep goede bedrijven met lagere waarderingen, **MAAR** als zich een *bijzondere zeldzame situatie* voordoet waarbij een geweldig bedrijf te koop is voor een zeer lage prijs, krijgt deze altijd de voorkeur.

Meer leren van 's werelds beste beleggers? Meld je nú aan voor de Masterclass Rijke belegger arme belegger® op www.lennartremeijzen.nl