

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.lennartremijnsen.nl](http://www.lennartremijnsen.nl)  
Diepgaande kennis en unieke inzichten geschikt voor beginners en gevorderde beleggers.*

**BLOG#5 – LENNART REMEIJSEN**

### **Succesvol beleggen: 7 vragen in de zoektocht naar winstgevende sectoren om in te beleggen.**

*Benjamin Graham zei vroeger al dat je je aandelen moest kopen vanuit de mindset dat je het gehele bedrijf koopt en niet enkel een aandeel. Warren Buffett heeft het over de circle of competence en de aard van de Business. Beleg alleen in zaken die je begrijpt en blijf je kennis verder vergroten. Peter Lynch bevestigt dit door aan te geven dat je vooral aandelen moet kopen van bedrijven die in de sector zitten, waarin jezelf werkzaam bent, omdat je deze het beste kent. Bruce Greenwald vat dit alles goed samen in zijn colleges op Columbia University. "Als je echt heel goed wil worden in beleggen, ga je dan specialiseren in sectoren. Dat is dé sleutel naar succes."*

*Ik heb mezelf voorgenomen dat ik ieder jaar 3-4 sectoren goed willen leren begrijpen. Daarbij kwam ik erachter, dat vanuit de visie van topbeleggers, je vaak dezelfde vraagstukken per sector wil beantwoorden. Na het lezen van deze blog ben je in staat om sectoren makkelijker, effectiever en bovendien sneller dan ooit te analyseren en te bepalen of het aantrekkelijk is om hierin te beleggen of niet.*

## 7 kernvragen

Bij het analyseren van sectoren stel ik de volgende vragen die ik hieronder verder zal behandelen:

- Hoe conjunctuurgevoelig is de sector?
- Welke zaken zijn belangrijk, maar niet te beïnvloeden door bedrijf?
- Wat is totale marktomvang? Hoeveel valt er nog te winnen?
- Welke soorten concurrentievoordelen/moats zijn hier belangrijk?
- Hoe sterk is de marktleider en al hoe lang?
- Hoe ziet het concurrentie landschap eruit?
- Wat zijn gemiddelde marges en rentabiliteit?

### 1. Ieder bedrijf is gevoelig voor conjunctuur

De makkelijkste manier om te kijken hoe gevoelig een sector is voor de conjunctuur is door te kijken naar wat de omzet en winstgevendheid heeft gedaan in de periode 2008-2010. De meest bekende sectoren die gevoelig zijn voor de conjunctuur zijn grondstoffen, uitzendbranche, maar denk bijvoorbeeld ook aan de fabrikanten van microchips (gebruikt in telefoons, tablets en laptops).

Er zijn sectoren die meer en minder gevoelig zijn, maar ik sluit mij aan bij de mening van de bekende belegger James Montier: uiteindelijk heeft *ieder* bedrijf in bepaalde mate te maken met de conjunctuur. Kijk hierbij ook naar de plaats van een bedrijf in de bedrijfsketen.

Wanneer een bedrijf bijvoorbeeld vooraan in de bedrijfsketen zit en zakendoet via meerjarige contracten/investeringen met haar klanten, kan de klap van een laagconjunctuur later komen EN veel harder komen, als die meerjarige projecten ten einde zijn en er weinig tot geen nieuwe opdrachten komen. Kijk je bijvoorbeeld naar de sector van luxegoederen, dan zie je dat deze veel minder conjunctuurgevoelig is naarmate de merken exclusiever worden (rijke mensen blijven rijk en het verschil tussen rijk en arm lijkt alleen maar groter te worden in de wereld).

## **2. Welke zaken zijn belangrijk, maar niet te beïnvloeden?**

Welke zaken zijn heel belangrijk voor de bedrijfsvoering en winstgevendheid, maar door het bedrijf niet zelf te beïnvloeden? Denk hierbij bijvoorbeeld aan de vliegtuigindustrie en oliemaatschappijen die sterk afhankelijk zijn van de olieprijs. Een schommeling van 10% in de olieprijs, heeft een % veel grotere impact op de winstgevendheid. Maar denk ook aan banken die afhankelijk zijn van de regulering (hoeveel kapitaal aanhouden) en de rente (ze maken winst op de spread). Of bedrijven die door outsourcing of bepaalde afzetmarkten veel te maken hebben met de wisselkoersen van valuta.

## **3. Marktomvang en ontwikkeling**

Topbelegger Bill Miller kijkt naar de totale marktomvang en hoeveel er nog te winnen is voor het bedrijf. Zo is de totale retail sector veel groter dan de reclame sector. Zijn redenatie is dat een bedrijf als Amazon daarmee veel meer groeipotentie heeft als een Facebook. Buffett benadrukt; focus je op individuele bedrijven om in te beleggen, maar het wordt een stuk makkelijker als de gehele sector groeit en de wind mee heeft.

## **4. Concurrentievoordelen en drivers in sectoren**

Er zijn in totaal 6 businessmodellen (moats) die pricing power geven:

- Sterk Merk
- Hoge benefit/cost ratio (klanten stappen niet snel over)
- Patenten/ licenties
- Kostleiderschap/ schaalgrootte
- Niet lineaire groei/ distributie netwerk (bv. Mastercard)
- Lokaal acteren (bv. Servicebedrijven of banken die hun lokale klanten beter kennen)

Een bedrijf dat over meerdere moats beschikt, is niet noodzakelijkerwijs beter dan bedrijf met 1 sterke moat. Het meest sterke businessmodel volgens Buffett is kostleiderschap in combinatie met schaalgrootte. Lagere kosten zorgen voor betere winstmarges, meer ruimte voor research en investeringen, waardoor een bedrijf nog meer afstand kan nemen van de concurrenten. Het bedrijf komt ook niet in de problemen wanneer het tijdelijk de prijzen moet verlagen.

Als klanten door een hoge benefit/cost ratio niet snel overstappen, is er sprake van een goede “sticky-factor”. Denk hierbij bijvoorbeeld een nieuwe Apple laptop, tablet of telefoon installeren. Met je Apple-account heb je binnen een paar minuten toegang tot al je data en instellingen.

De minst sterke moat is patenten en licenties, die in de praktijk steeds minder waard blijken te zijn (denk bijvoorbeeld aan de farmacie sector). Vraag je bij iedere sector af wat de belangrijkste drivers zijn en vergelijk bedrijven daarop. Blijft de behoefte naar deze producten/diensten bestaan en is er weinig kansen op vervanging?

En een goede andere tip; hoe kort-cyclischer het gebruik of aankoop van een product, hoe eenvoudiger de Business. Je wil voorspelbare bedrijven en consumenten zijn nu eenmaal gewoontedieren. Ik kan iedere dag een cola drinken, maar koop maar 1 keer een navigatiesysteem (en die ook al in mijn telefoon zit of in mijn auto is ingebouwd...)

Een goede website om concurrentievoordelen per sector beter te begrijpen:  
[www.valueline.com](http://www.valueline.com)

## **5. Marktleider**

Bruce Greenwald leert zijn studenten om te kijken naar wie de afgelopen 5-10-20 jaar marktleider is geweest in een sector. Dit geeft 2 belangrijke inzichten, waarmee beleggingen meer voorspelbaar worden:

- Hoe stevig zit de marktleider op zijn plek?
- Hoe competitief is de Business?

## **6. Concurrentie landschap**

Warren Buffett heeft liever bedrijven met weinig concurrenten, omdat deze zich meer rationeel gedragen dan wanneer er sprake is van heel veel concurrenten. Iedereen was enorm verrast toen Buffett investeerde in 5 vliegtuigmaatschappijen. Dat deed hij niet alleen wegens de lage olieprijs en lage rente, maar vooral omdat er eerder veel vliegtuigmaatschappijen failliet waren gegaan.

Dit zorgde voor een totaal nieuw evenwicht in de sector tussen vraag & aanbod met als gevolg: hogere bezettingsgraden van vliegtuigen in combinatie met hogere prijzen voor tickets = hogere winsten

Het is belangrijk om het spel van vraag & aanbod in een sector te begrijpen. Een goede indicator is daarbij ook de mate van overnames en consolidaties. In de wereld van chipfabrikanten werd er bijvoorbeeld de laatste jaren voor meer dan \$ 200 mld. aan overnames gedaan.

## **7. Marges en rentabiliteit**

Denk ook goed na over hoe kapitaalintensief een sector is. Moeten er bijvoorbeeld dure machines of productiegoederen worden aangeschaft? Zijn er grote voorraden nodig voor de bedrijfsvoering? Liever allemaal niet, maar zoek vooral bedrijven/sectoren met een hoge stabiele winstmarge OF stijgende winstmarge. Philip Fisher voegt daar nog aan toe: zoek bedrijven met een winstmarge die hoger is dan het gemiddelde in de sector.

Een mooie website om de winstgevendheid van sectoren te raadplegen:

[https://eresearch.fidelity.com/eresearch/markets\\_sectors/sectors/sectors\\_in\\_market.jhtml](https://eresearch.fidelity.com/eresearch/markets_sectors/sectors/sectors_in_market.jhtml)

## **Conclusie**

Het lijkt misschien veel werk, maar je gaat jarenlang profiteren van sectorkennis die je hebt opgedaan. Het geeft ook veel meer rust en overzicht en stimuleert goede kwaliteit in besluitvorming van beleggingen als je inzicht hebt in deze vraagstukken.

*Meer leren van 's werelds beste beleggers? Meld je nú aan voor de Masterclass op [www.lennartremeijzen.nl](http://www.lennartremeijzen.nl)*