

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.lennartremeijzen.nl
Diepgaande kennis en unieke inzichten geschikt voor beginners en gevorderde beleggers.*

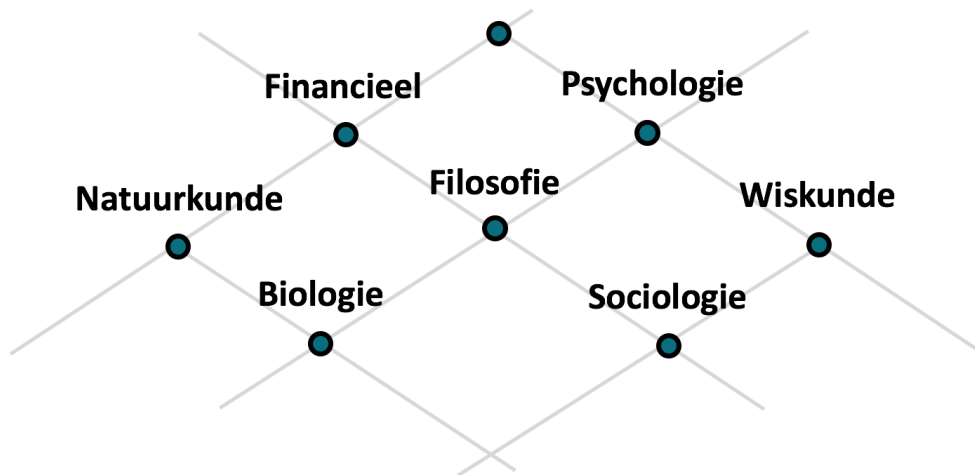
BLOG#6 – LENNART REMEIJSEN

Beleggen als SUPER wetenschap: Worldly Wisdom

Wat ik fascinerend vind aan Beleggen is dat het geen pure wetenschap is, maar wel gebruik maakt van alle andere wetenschappen. Beleggen wordt daarmee een soort super wetenschap. Als je kennis hebt van de belangrijkste modellen uit de psychologie, biologie, natuurkunde, wiskunde en sociologie, zal je ook enorm groeien als belegger. Door theorieën te combineren zal je steeds beter in staat zijn om kritischer en meer onafhankelijk te denken.

De zakenpartner van Warren Buffett is Charlie Munger. Hij is waarschijnlijk de beste belegger die sterk uitkomt voor het toepassen van deze verschillende wetenschappen. Door het continu leren en het combineren van kennis, heeft hij een framework in zijn hoofd gecreëerd met vele filters die hem helpen om te komen tot hoge kwaliteit van besluitvorming. Hij noemt dit: *Worldly Wisdom*. In deze blog krijg je inzicht in de belangrijkste modellen uit verschillende disciplines en maak ik de vertaalslag naar Beleggen.

KWALITEIT BESLUITVORMING



Natuurkunde

Buffett en Munger hebben veel bewondering voor de wetenschapper Isaac Newton. Hij is vooral bekend van zijn theorie over de **zwaartekracht**. De parallel hiervan naar beleggen is dat rente als zwaartekracht werkt op de beurzen. Een stijgende/hoge rente is nadelig voor nieuwe investeringen, consumenten hebben netto minder te besteden en bij een hoge rente zijn er andere winstgevende alternatieven om geld te beleggen dan op de beurs.

Mean reversion is een ander natuurkundig verschijnsel en betekent dat alles naar een gemiddelde beweegt. De vertaalslag hiervan naar beleggen is dat geweldige bedrijven op langere termijn ook minder gaan presteren door een toename van concurrenten of omdat het steeds moeilijker wordt om een sterk stijgend eigen vermogen rendabel te blijven investeren (rentabiliteit op eigen vermogen). Minder goede bedrijven gaan juist beter presteren door kostenbesparingen, nieuw management en bijvoorbeeld nieuwe productontwikkelingen.

Uit onderzoek blijkt dat de rentabiliteit op het eigen vermogen van Amerikaanse bedrijven gemiddeld 12% is. Hoe meer een bedrijf hiervan af zit, hoe sneller het er naartoe zal bewegen. Wees daarom voorzichtig met een te hoge waardering betalen voor geweldige bedrijven, omdat zij ook minder goede tijden zullen krijgen (zie ook eerdere blog over mean reversion).

Met behulp van de evenwichtstheorie worden vraag en aanbod in kaart gebracht, waarbij een prijs ontstaat die het evenwicht weergeeft. Daalt het aanbod, dan zal de prijs stijgen. Toen Buffett 5 vliegtuigmaatschappijen kocht, was dat niet alleen omdat de rente laag was (kapitaalintensieve business), de olieprijs laag was (gekoppeld aan kerosine), maar vooral omdat er tientallen maatschappijen failliet waren gegaan. Door daling van het aanbod steeg de bezettingsgraad van vliegtuigen gecombineerd met hogere ticketprijzen = veel meer winst. Hoe het concurrentie landschap eruitziet binnen een sector bepaalt in grote mate hoe winstgevend deze business is.

Biologie

Eén van de belangrijkste processen in de biologie is de stofwisseling. Wanneer een mens eet, kan deze energie worden omgezet in 1) groei, 2) onderhoud en 3) voortplanting. Hoe ouder/groter een mens wordt, hoe minder het lichamelijk groeit en hoe meer energie er nodig is voor regulier onderhoud.

De parallel naar beleggen is dat het proces van kapitaalallocatie binnen een bedrijf overeenkomt met het principe van stofwisseling. Management kan bedrijfswinst gebruiken om nieuwe investeringen te doen (=groei), vervangingsinvesteringen of aflossen van schulden (=onderhoud) of fusies/overnames (=voortplanting). Het proces van kapitaalallocatie bepaalt in hoge mate de ontwikkeling van de intrinsieke waarde van een bedrijf.

En dan de evolutietheorie. Beurzen zijn complexe systemen die zich ook aanpassen in de tijd (lees: evolueren). Mensen zijn kuddedieren en volgen de methoden die (tijdelijk) het beste werken. Daarmee verschuift ook het kapitaal in de markt. In de jaren 30-40 domineerde de boekwaarde methode om aandelen te waarderen (door Benjamin Graham). In de jaren 50 werd dividend leidend en in de jaren 60 werden groeiaandelen populair. Vanaf de jaren 80 begonnen beleggers cashflow als belangrijkste waarderingmethode te beschouwen.

Interessant is de vraag hoe dit zich verder gaat ontwikkelen? Mijn persoonlijke mening is dat innovatie en digitalisering ervoor zorgen dat er steeds meer

sprake is van een “winner takes all market”. Grote bedrijven zullen nog groter worden en markten daarmee verder consolideren. Omzet is de belangrijkste graadmeter om dit marktaandeel te meten. In het eerdere onderzoek van James O’Shaughnessy kwam de price-to-sales ratio (koers/omzet) als meest succesvolle methode naar voren. Maar ik blijf voorzichtig, want omzet is nog altijd geen winstgevendheid.

De laatste theorie uit de biologie die ik kort wil benoemen is de **natuurlijke selectie**. Kort samengevat: sterken overleven, zwakkeren niet (en sommigen hebben tijdelijk geluk). In de financiële wereld horen we sneller de succesverhalen, maar niet de grote missers. Beleggers die grote fouten maken verdwijnen van het podium of gaan zelfs helemaal failliet. Daarom lees je in de media veel succesverhalen, maar waarvan de causale relatie tussen oorzaak en gevolg/succes veel minder sterk is dan gedacht. Tegenover één succes, staan vele verliezers. Zo blijkt ieder jaar dat 80% van de beleggers er niet in slaagt om de markt te verslaan en over een reeks van jaren is dit percentage nog hoger.

Wiskunde

Vanuit de wiskunde/statistiek kennen we de normaal verdeling. Echter, in het werkelijke leven domineert de **dikke staart verdeling** die een stuk schever ligt. Een mooi voorbeeld hiervan zijn servicebedrijven. Wanneer bepaalde machines niet meer worden geproduceerd, kunnen servicebedrijven nog vaak héél lang onderdelen en service blijven leveren en daarmee cash genereren. Buffett heeft diverse keren in dit soort bedrijven belegd, omdat de markt dit sterk onderschatte. Een ander voorbeeld is dat Bruce Greenwald op Columbia University zijn studenten leert dat de toetreding van nieuwe aanbieders op de markt veel sneller gaat dan dat ze weer verdwijnen. Een fabriek die eenmaal is gebouwd, zal niet zo snel weer worden gesloten.

Bij innovatie werkt de dikke staart verdeling overigens precies andersom. De aanloop naar een nieuwe innovatie is vaak veel langer dan gedacht, maar wanneer het product een groot succes is, is de impact/disruptie op de rest van de markt juist veel sneller dan gedacht.

Rendement op rendement, op rendement heet **compounding** en dit proces gaat steeds sneller. Buffett noemt dit ook wel het 8^e wereldwonder. Hij is daar zelf het levende voorbeeld van, omdat hij 99% van zijn vermogen verdiende na zijn 50^e levensjaar. Overigens is het wel een groot misverstand dat hij alleen een buy-and-hold investor is. Hij verkoopt echt zijn aandelen bij overwaardering of wanneer het bedrijf structureel minder gaat presteren.

Psychologie

In de jaren negentig heeft Charlie Munger misschien wel de meest belangrijke speech gegeven op het gebied van Investing. Op de Harvard University zette hij 20 psychologische valkuilen uiteen, waarom wij mensen niet objectief kunnen denken. Een belangrijk voorbeeld hiervan is **overconfidence**, te veel zelfvertrouwen. Interessant is de vraag hoe dit ontstaat? Binnen de beleggingswereld worden 2 belangrijke oorzaken genoemd. Mensen krijgen veel zelfvertrouwen wanneer zij zelf de analyses en het onderzoek hebben gedaan in combinatie met te veel gewicht toekennen aan de meest recente gevonden/gehoorde informatie. Koersen worden hiermee ook overdreven naar boven of beneden.

Betekent dit dat je niet zelf je huiswerk moet doen? Nee, zeker niet, maar probeer zo lang mogelijk “open minded” informatie te verzamelen. Blijf zoveel mogelijk leren en blijf tegelijkertijd bescheiden. Stel jezelf vaak de vraag: “Waarom zou ik toch fout kunnen hebben?”. Beleggers die niet zelf hun huiswerk hebben gedaan, zullen eerder geneigd zijn hun aandelen te verkopen als de koersen dalen. Pijn is overigens 2,5 keer zo sterk als vreugde en daarmee wordt slecht nieuws sneller overdreven dan goed nieuws.

Sociologie

Een vraag die de bekende belegger Bill Miller bezig heeft gehouden was: Hoe kunnen markten het grootste deel van de tijd efficiënt zijn (= prijs en waarde dicht bij elkaar), terwijl mensen voortdurend irrationele besluiten nemen? Het antwoord is dat verschillende mensen en beleggers de markten stabiel houden. Iedere transactie in aandelen bestaat uit een koper en verkoper en dit zijn hele verschillende beleggers: korte versus lange termijn, gevoel versus ratio, amateurs versus professionals etc.

Pas op het hoogtepunt van volatiliteit en ruis, breekt dit proces en worden markten instabiel. Topbeleggers slaan toe als de markten niet efficiënt zijn en beleggen contrair. Wist je dat de helft van de winst op de Amerikaanse beurzen in de afgelopen 50 jaar is gerealiseerd in slechts 10 dagen?

Conclusie

Als je een betere belegger wil worden, lees dan niet alleen boeken over beleggen, maar verbreed ook je algemene kennis om meer onafhankelijk te leren denken. Philip Fisher noemde het combineren van al deze kennis in zijn boek (common stocks and uncommon profits) het “lollapalooza effect” en ieder jaar gebruikt Warren Buffett dit woord weer opnieuw in zijn shareholder meeting.

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