

— LUC KROEZE —

NIET ALLES WAT BLINKT IS

GOUD



Hoe je een eerlijke prijs betaalt
voor de aandelen van 's werelds
beste bedrijven

Lannoo

'Het DCF-model is geen glazen bol.
Het is een bril om scherper te zien.'

Diederik Degelijk, april 2025

INHOUD

Woord vooraf	9
Checklist: waardering van een kwaliteitsbedrijf	14
Melexis als casestudy	16

Aperitief

1 VAN PRIJS NAAR WAARDE	
MISVERSTANDEN ONTKRACHT	21
2 RELATIEF VERSUS INTRINSIEK	
GOUDZOEKERS OF BOERENVERSTAND?	55

Voorgerecht

3 VOORBEREIDEND WERK	
DE ARCHITECTUUR VAN HET MODEL	69
4 BASISJAAR	
WAAR IS DE PUCK?	89
5 HISTORISCHE RESULTATEN	
WAAR KOMT DE PUCK VANDAAN?	113
6 EXPLICIETE PROJECTIEPERIODE	
SCHAATSEN NAAR WAAR DE PUCK GAAT	133

Hoofdgerecht

7 VERDISCONTEREN

EEN FRISSE BLIK OP DE RENDEMENTSEIS 161

8 DE PERPETUELE PERIODE

HET SLOTSTUK VAN HET DCF-MODEL 199

9 VAN ONDERNEMINGSWAARDE NAAR AANDEELHOUDERSWAARDE

DE LAATSTE LOODJES 225

Dessert

10 ESSENTIËLE WAARDE-INDICATOREN

DE WEDERGEBOORTE VAN DE MULTIPLE 243

Digestief

11 CIJFERS EN VERHALEN

SCHRIJF BETER DAN JE KUNT 267

12 VEILIGHEIDSMARGE

MAAK DE VOORSPELLING OVERBODIG 297

13 DE OMGEKEERDE DCF

DRAAI HET VRAAGSTUK OM 315

Nawoord 329

Woord van dank 339

Eindnoten 342

Literatuurlijst 343

Appendix 1: Financiële terminologie
en vertalingen (Nederlands-Engels) 345

Appendix 2: Van kostenpost naar investering –
de blinde vlek in financiële rapportage 350

Appendix 3: CAPM of gezond verstand?
Over risico en waardering 370

Woord vooraf

De waarde van een onderneming is gelijk
aan de som van haar contant gemaakte,
toekomstige vrije kasstromen.

Die ene zin vat de essentie samen van wat in dit boek centraal staat: intrinsieke waardering. Dit is het proces waarbij je schattingen maakt van toekomstige vrije kasstromen en die, rekening houdend met risico, terugrekent naar hun huidige waarde.

VAN NIEUWSCIERIGHEID NAAR INZICHT

Mijn eerste echte kennismaking met intrinsieke waardering vond plaats in 2019, via het boek *Valuation* van McKinsey. Aanvankelijk kocht ik het boek vanwege de ROIC-ratio, het rendement op geïnvesteerd kapitaal, waarover ik had gehoord dat de schrijvers van *Valuation* er diep op ingaan. Sinds ik me verdiepte in kwaliteitsbeleggen, liet ROIC me niet meer los. Steeds opnieuw benadrukten de beleggers die ik bestudeerde het belang ervan. Iedereen die enigszins bekend is met het concept zal beamen dat zolang de ROIC hoger ligt dan de kapitaalkosten, in de regel geldt: hoe hoger, hoe beter.

Maar waarom dat zo is, daarop vond ik niet meteen een bevredigend antwoord. De informatie die ik tegenkwam bleef vaag en oppervlakkig. Pas toen ik *Valuation* opensloeg, begon het me te dagen: ROIC is niet zomaar een rendementsmaatstaf, maar een sleutel tot diepere inzichten. De relatie tussen groei, ROIC, vrije kasstromen en de daaruit voortvloeiende prijsmultiples laat zich op rationele wijze verklaren binnen het kader van intrinsieke waardering.

Die inzichten maakten me nieuwsgierig: als intrinsieke waardering ROIC zo helder verklaart, wat valt er dan nog meer uit te halen?

Het antwoord liet niet lang op zich wachten. Naarmate ik verder las in *Valuation*, werd duidelijk hoe diep, gelaagd, en veelzijdig het concept werkelijk is. Uit het boeiende maar veeleisende boek haalde ik waar ik op dat moment klaar voor was in mijn ontwikkeling als belegger.

LEREN VAN DE BESTE

Vastberaden om verder te leren, ging ik vervolgens op zoek naar een boek dat mij op een eenvoudige en praktisch toepasbare manier door het proces van intrinsieke waardering zou gidsen.

Ik heb het nooit gevonden.

Wat ik wél vond, bleek uiteindelijk veel waardevoller dan waar ik naar op zoek was: het werk van professor Aswath Damodaran, de wereldwijd erkende autoriteit op het gebied van bedrijfswaardering. Hij combineert academische diepgang met praktijkgerichtheid en deelt zijn kennis gul via blogs, boeken en cursussen.

Damodaran heeft de wereld leren waarderen. En nadat ik een stapel van zijn boeken had gekocht, duurde het niet lang voordat ik hém leerde waarderen, figuurlijk, laat dat duidelijk zijn.

Ik verslond zijn werk, en dat van vele anderen, maar besepte gaandeweg: hoe helder Damodaran het ook uitlegt, niet iedereen heeft de tijd of energie om zich door duizenden pagina's en complexe spreadsheets heen te worstelen.

Tegelijkertijd merkte ik dat de belangstelling voor dit onderwerp in Vlaanderen en Nederland groot is. Via mijn blog (luckroeze.substack.com) en op beursfora ontvang ik wekelijks vragen. Veel beleggers willen dolgraag leren waarderen, maar dan wel op een toegankelijke en behapbare manier.

Het is dan ook logisch dat beleggers op zoek gaan naar manieren om het waarderingsproces minder complex te maken. Inmiddels circuleren er talloze vereenvoudigde methoden voor intrinsieke waardering die uiterst toegankelijk zijn, maar die vaak essentiële elementen van het vak overboord gooien. In een ongetwijfeld goedbedoelde poging om het eenvoudiger te maken, sloegen men door in simplificatie.

Kortom, bij diepgravende, gerenommeerde werken dacht ik vaak, vanuit mijn perspectief als doorsneebelegger: dit kan eenvoudiger. Terwijl ik bij al te simpele benaderingen juist dacht: dit moet grondiger.

WAAROM IK ZELF GING SCHRIJVEN

Dus ging ik op zoek naar een middenweg – een manier om te vereenvoudigen zonder de essentie, en waar nodig de diepgang, te verliezen. Naar mijn gevoel is dat gelukt.

Zo ontstond het idee: waarom niet het boek schrijven dat ik zélf graag had willen lezen toen ik begon? Een boek waarin ik mijn interpretatie prijsgeef van alles wat ik heb geleerd over het onderwerp – van onder meer Damodaran, McKinsey en Mauboussin – teruggebracht tot wat ik zie als de essentie voor beleggers. Opgebouwd als een helder stappenplan met begeleidende spreadsheets, zodat je na het lezen van één enkel boek echt zelf aan de slag kunt.

HET SLOTSTUK VAN EEN DRIELUIK

Het leek me een boeiende uitdaging. Bovendien zou een boek over waarderen goed aansluiten bij mijn eerdere werken. Het kon het slotstuk vormen van een drieluik waarmee ik, zonder het te beseffen, al in 2019 was begonnen, toen ik startte met de voorbereidingen voor mijn eerste boek: *De Kaviaarformule*.

Ik schreef dat boek met de drie tijdloze pijlers van de Britse fondsbeheerder Terry Smith over het zogenaamde kwaliteitsbeleggen in gedachten:

- koop goede bedrijven,
- betaal niet te veel,
- doe niets.

Toch lag de nadruk in *De Kaviaarformule* vooral op de eerste pijler: ‘koop goede bedrijven’.

In mijn tweede boek, *Het beleggersbrein*, verschoof de focus naar de laatste pijler van Smith: ‘doe niets’. Dat boek draait om het psychologische aspect van beleggen, denkfouten en de mentale veerkracht die nodig is om succesvol te zijn op de beurs.

Dan blijft de tweede pijler over: ‘betaal niet te veel’. Die kwam in *De Kaviaarformule* weliswaar al aan bod, maar werd niet op dezelfde manier uitgediept als de andere twee pijlers, die elk een volledig boek kregen. Toch is ook deze pijler van essentieel belang, zelfs voor kwaliteitsbeleggers die bereid zijn om een premie te betalen voor uitzonderlijke bedrijven. De tweede pijler raakt direct aan intrinsieke waardering en krijgt in dit boek eindelijk de diepgang die hij verdient.

En daarmee is de cirkel rond. Samen vormen de drie werken een geheel dat je helpt om sterke bedrijven te selecteren, er niet te veel voor te betalen en vervolgens rustig te blijven zitten.

Ik geloof rotsvast dat deze aanpak, mits hij gedisciplineerd toegepast wordt, leidt tot uitstekende rendementen.

WAARDEREN IS OOK OEFENEN

Dit boek, dat zich richt op de tweede pijler van het kwaliteitsbeleggen, vergt iets meer voorkennis dan de voorgaande boeken. Het is technischer van aard en vertrekt vanuit de veronderstelling dat je bekend bent met basisbegrippen als een balans, winst en de koers-winstverhouding. Maar ook als die kennis nog niet helemaal paraat is, kom je er prima doorheen. Je zult mogelijk af en toe een term moeten opzoeken of een stukje moeten terugbladeren en, ja, zelfs moeten oefenen – maar ook dat hoort bij leren waarderen. In mijn beginjaren heb ik talloze keren hetzelfde moeten doen.

WAAROM DIT BOEK ANDERS LEEST

Je zult al snel merken dat dit boek anders is geschreven dan mijn eerdere werken. Misschien vraag je je bij het begin wel af: waarom in hemelsnaam een boek over bedrijfswaardering in verhaalvorm?

Daar zijn twee redenen voor. Ten eerste was ik, na jaren bloggen en het schrijven van artikelen en boeken in mijn vertrouwde stijl, een keer toe aan iets anders. Dit keer wilde ik het onderwerp niet alleen analyseren, maar ook tot leven brengen via personages. Zo is een verhalend boek over bedrijfswaardering ontstaan. Daarmee is het duidelijk een nieuw avontuur geworden.

Maar het was niet louter een persoonlijke stijlkeuze. De tweede reden is dat deze vorm de kans biedt een taai onderwerp luchtig en toegankelijk te maken. Personages kunnen herhalen, samenvatten of net die vraag stellen waarvan ik vermoed dat jij ze ook hebt.

In dit boek ontmoet je Diederik, Koen en Oswald: drie heel verschillende figuren die elkaar toch goed aanvullen. Koen stelt de vragen die jij misschien ook zou stellen, Oswald brengt de nuchtere blik, en Diederik... die kan soms een beetje een wijsneus zijn. Maar geloof me: hij bedoelt het goed.

LEES DIT BOEK OP JOUW MANIER

Tot slot, voordat we beginnen, wil ik iets benadrukken: dit boek kun je op twee manieren lezen – en beide zijn waardevol.

In de eerste plaats schreef ik het voor beleggers die zich graag helemaal onderdompelen in de systematiek van intrinsieke waardering en bereid zijn daarvoor moeite te doen. Voor mij is intrinsieke waardering de meest diepgaande toepassing van fundamentele analyse. Je verzamelt niet alleen inzichten over een bedrijf, je verwerkt ze ook gestructureerd in een waardeeringsmodel. Zo kom je tot een onderbouwde schatting van de waarde en krijg je een referentiepunt voor je beleggingsbeslissing.

Zodra je het proces in de vingers hebt, kost het niet veel meer moeite dan een klassieke analyse, maar het levert je wél meer op: een inschatting van de waarde, een toetssteen voor je oordeel en – hopelijk – een beter rendement.

Ben jij de lezer die zich graag verdiept in de volledige opbouw en werking van intrinsieke waardering? Dan zul je in dit boek je gading vinden. Het leent zich bij uitstek voor herhaald lezen: eerst om het conceptuele kader te begrijpen, vervolgens om – met behulp van de bijgeleverde spreadsheets – de methode praktisch toe te passen.

Maar er is ongetwijfeld ook een ander type lezer. Degene die halverwege denkt: *Luc, bekijk het maar met je spreadsheet – ik heb dit allemaal niet nodig om te bepalen of een aandeel duur of goedkoop is. Ik houd het, zoals ik altijd en met succes heb gedaan, bij een paar multiples.*

Herkenbaar? Geen probleem. Sterker nog: ik had jou juist in gedachten bij het schrijven van dit boek. Zelfs als je de methode niet stap voor stap toepast, is het waardevol om het denkproces erachter te begrijpen. Je kunt dit boek dus net zo goed lezen als een gids om inzicht te krijgen in hoe intrinsieke waardering werkt, zonder zelf met modellen aan de slag te gaan.

Gaandeweg zal duidelijk worden hoe intrinsieke waardering en multiples met elkaar samenhangen. Zo ontrafel je de onderliggende dynamiek van deze kengetallen – en leer je ze beter en bewuster te gebruiken.

Ik geloof dat je die wisselwerking moet begrijpen om multiples effectief te kunnen inzetten. Juist daarom biedt dit boek ook meerwaarde voor beleggers die traditioneel vertrouwen op relatieve waarderingmethoden – en dat zullen blijven doen.

Welke lezer je ook bent, ik hoop dat dit boek je helpt om met meer vertrouwen, structuur en inzicht betere beleggingsbeslissingen te nemen.

Checklist: waardering van een kwaliteitsbedrijf

Deze checklist biedt een overzicht van het waarderingsproces zoals dat in dit boek wordt behandeld. Het is bedoeld als geheugensteun-tje: van de voorbereiding en het leggen van het fundament, tot de projectie, verdieping, validatie en uiteindelijk de actie. Bij elke stap vind je verwijzingen naar de relevante hoofdstukken, zodat je snel kunt teruggrijpen naar de uitleg en voorbeelden. Gebruik deze lijst als leidraad om gestructureerd en systematisch te werk te gaan bij het waarden van een bedrijf.

Stap 1 – Voorbereiding

- 1 Kies het bedrijf dat je wilt waarden → **HOOFDSTUK 3**
- 2 Selecteer het gewenste DCF-model: ondernemingswaarde of rechtstreekse aandeelhouderswaarde → **HOOFDSTUK 3**
- 3 Bepaal de duur van de expliciete projectieperiode, afgestemd op levensfase en vooruitzichten → **HOOFDSTUK 3**

Stap 2 – Fundament leggen

- 4 Vul het basisjaar in met de meest recente cijfers uit het jaar-verslag → **HOOFDSTUK 4**
- 5 Analyseer de historische resultaten om inzicht te krijgen in trends → **HOOFDSTUK 5**

Stap 3 – Projectie en waardering

- 6 Extrapoler de historische gegevens naar de expliciete projectieperiode → **HOOFDSTUK 6**
- 7 Stel de rendementseis vast – academisch onderbouwd of zelf gekozen → **HOOFDSTUK 7**
- 8 Bereken de perpetuele restwaarde → **HOOFDSTUK 8**



- 9 Corrigeer, afhankelijk van het gehanteerde model, de waarde van de operationele activa naar aandeelhouderswaarde
→ **HOOFDSTUK 9**
- 10 Bereken de intrinsieke waarde per aandeel → **HOOFDSTUK 9**

Stap 4 – Verdieping en validatie

- 11 Analyseer de waarde-indicatoren en relevante multiples
→ **HOOFDSTUK 10**
- 12 Vertel bedrijfsverhalen → **HOOFDSTUK 11**
- 13 Toets de verhalen met de 3P-test → **HOOFDSTUK 11**
- 14 Verfijn de verhalen die de test overleven → **HOOFDSTUK 11**
- 15 Kwantificeer de verhalen met behulp van de vijf waardedrijvers → **HOOFDSTUK 11**
- 16 Voer een scenarioanalyse uit: bull, bear en neutraal
→ **HOOFDSTUK 11**

Stap 5 – Afsluiting en actie

- 17 Vergelijk je waardering met de markt via een reverse DCF
→ **HOOFDSTUK 13**
- 18 Kies het meest waarschijnlijke scenario en pas een veiligheidsmarge toe → **HOOFDSTUK 12**
- 19 Evalueer je analyse opnieuw: waar ontbreken onderbouwingen of zitten er inconsistenties? → **ITERATIEF PROCES**
- 20 Handel naar je bevindingen

**VAN PRIJS
NAAR WAARDE
MISVERSTANDEN
ONTKRACHT**



Het is niet de hoogte of laagte van de multiple die bepaalt of een aandeel goedkoop of duur is, maar de verhouding tussen de prijs en de intrinsieke waarde.

Zonder kennis van intrinsieke waardering vaar je met een multiple blind, als een zeeman zonder kompas.

Wat geen kasstromen oplevert, kan niet worden gewaardeerd, enkel geprijsd.

Diederik Degelijk inspecteerde zijn mocktail aandachtig. Met een slanke, spiraalvormige barlepel dompelde hij de verse muntblaadjes een paar keer onder. Terwijl hij het kleurenpalet van het alcoholvrije drankje grondig bestudeerde en de zoete geur inhaleerde, knikte hij goedkeurend. Diederik genoot zichtbaar en sloot zich een moment van zijn omgeving af om zijn smaakpapillen volop de ruimte te geven zich te laten verrassen door het met zorg samengestelde drankje. Koen Karig, die recht tegenover Diederik zat, maakte van de gelegenheid gebruik om een moment stil te staan bij het warme interieur van het restaurant waarin ze zich bevonden.

Ze hadden door de vriendelijke gastvrouw een plekje toegewezen gekregen in de ruime veranda van het etablissement, dat tot ver buiten de regio goed bekendstond. De ruimte had een hoog plafond en brede schuifdeuren, die in de zomer toegang gaven tot het terras. Vandaag dienden ze slechts om de ondergaande avondzon binnen te laten. De apart uitziende eikenhouten tafels zorgden ervoor dat iedere plek uniek aanvoelde terwijl de open haard, die centraal was geplaatst, het geheel compleet maakte. De eerste indruk van het restaurant stelde niet teleur.

Diederik en Koen hadden de ober, die zonder iets bijzonders te doen meteen een deskundige indruk had gemaakt, even eerder laten weten dat ze zich graag door de chef wilden laten verrassen. Ook hadden ze gevraagd

voldoende ruimte te laten tussen de gangen. Diederik had Koen op voorhand immers laten weten dat hij ten volle van deze unieke ervaring wilde genieten. Bovendien hadden de vrienden veel te bespreken vanavond; voldoende tijd zou geen overbodige luxe zijn. Ruim drie maanden geleden had Koen een tafel gereserveerd in dit uitstekende, maar prijzige restaurant en de rekening zou voor hem alleen zijn. Opmerkelijk, want Koen Karig staat bekend als een zuinige man.

TWEE LEVENS, TWEE FILOSOFIEËN

Koen houdt niet van overdadige uitgaven en gruwet van luxe. Hij prefereert een eenvoudige en bescheiden levensstijl. Hij rijdt met een 2014 Hyundai Elantra met 136.000 kilometer op de teller en zijn garderobe bestaat uitsluitend uit onopvallende kleding van lokale discounters. Uit eten gaat hij zelden, behalve wanneer er echt iets te vieren valt met zijn vijfkoppige gezin. En tot jaarlijks terugkerende ergernis van zijn vrouw komt het traditionele bosje bloemen op hun huwelijksverjaardag gegarandeerd van het tankstation om de hoek. Koen mag gerust een beetje gierig genoemd worden. Desondanks is hij volgens Diederik een prima vent, dat vinden ook zijn vrouw en kinderen. Zijn spaarzame gedrag heeft hem geen windeieren gelegd. Door structureel onder zijn stand te leven, gecombineerd met een goedbetaalde baan in de IT, heeft Koen al voor zijn veertigste een aardig vermogen bij elkaar gespaard.

Diederik staat anders in het leven. Hij houdt van mooie dingen en waardeert kwaliteit en beleving, in alles wat hij doet. Hoewel hij zijn geld niet over de balk gooit, is hij bereid een eerlijke prijs te betalen voor vakmanschap en duurzaamheid. Diederik heeft een recente elektrische zwarte Volvo EX90, uitgerust met een crèmekleurig lederen interieur en een panoramisch dak, waardoor zijn iconische Ray-Ban-zonnebril meer is dan alleen een stijlvol accessoire. Diederik is altijd tot in de puntjes verzorgd, waar je hem ook aantreft. Hij is een beetje ijdel en volgens velen enigszins excentriek. Diederik maakte furore in de vastgoedwereld. Zijn succes kwam er doordat hij net na de financiële crisis op het juiste moment op de juiste plaats was, met een scherp oog voor goede locaties.

TWEE VRIENDEN, TWEE BELEGGINGSSTRATEGIEËN

De vraag is hoe deze twee heren met tegengestelde karakters in dit gerenommeerde restaurant tegenover elkaar zijn beland en, nog opvallender, hoe Diederik de zuinige Koen zover heeft gekregen de rekening te betalen. Wel, beide vrienden mogen dan wel verschillend zijn, ze delen een passie. Het zijn beiden uiterst fanatieke aandelenbeleggers. Ze kwamen enkele jaren geleden met elkaar in contact via een beleggingsclub en het duurde niet lang voor ze goede vrienden werden.

De karaktereigenschappen van beide mannen weerspiegelen zich duidelijk in hun beleggingsstrategieën. Diederik kiest ook op de beurs uitsluitend voor degelijkheid en kwaliteit. Enkel aandelen van topbedrijven komen voor Diederik in aanmerking, wat volgens hem op verschillende manieren meetbaar is. Als zijn strenge selectiecriteria eenmaal groen licht geven, is Diederik bereid een eerlijke prijs te betalen voor kwalitatieve aandelen – zelfs als dat betekent dat hij diep in de buidel moet tasten. Met andere woorden, de mindset die hij in het dagelijks leven toepast is terug te zien in zijn besluitvorming op de beurs. Tegenwoordig wordt dit type belegger vaak aangeduid als een kwaliteitsbelegger. Diederik belichaamt deze filosofie volledig: hij is een kwaliteitsbelegger in hart en nieren.

Ook Koen hanteert op de beurs een vergelijkbare strategie als in zijn dagelijks leven: de prijs staat altijd op de eerste plaats. De kwaliteit van het bedrijf is voor hem van ondergeschikt belang, soms zelfs geheel irrelevant. Als de prijs laag genoeg is, is Koen bereid rommelaandelen te kopen. Koen noemt zichzelf een waardebelegger en spiegelt zich graag aan legendarische investeerders en pioniers binnen hun vakgebied als Benjamin Graham en de jonge Warren Buffett. Helaas gaat het waardebeleggen, althans zoals Koen het interpreteert, hem niet zo goed af. Hij begrijpt niet waarom. Jarenlang heeft hij zich uitsluitend gericht op het kopen van bedrijven met een lage koers-winstverhouding, een maatstaf die elke actieve belegger kent. Het is de meest gebruikte én misbruikte ratio door beleggers, eenvoudig te berekenen en daarom zo populair. De algemene regel zegt dat een lage koers-winstverhouding wijst op een goedkoop aandeel waarmee je geld kunt verdienen, terwijl een hoge koers-winstverhouding duidt op een duur aandeel waarmee je mogelijk wordt opgelicht. Voor Koen is deze regel heilig. Net zoals hij nooit te veel betaalt in het dagelijks leven, weigert hij op de beurs meer dan 12 keer

de winst voor een aandeel neer te leggen. Toch presteert hij al jaren slechter dan de markt.

Diederik daarentegen betaalt geregeld een hogere koers-winstverhouding, maar breekt persoonlijk record na record en verslaat met twee vingers in zijn neus al acht jaar aan een stuk de belangrijkste beursindexen. Binnen de beleggersclub waar beide vrienden lid van zijn, is het een traditie geworden om bij de eerste ontmoeting in januari het behaalde jaarrendement van het voorgaande jaar te presenteren. Natuurlijk is het onder beleggers geen geheim dat haantjesgedrag vaak de bovenhand heeft, en dat er weinig wordt gepraat over beursresultaten zonder een flinke dosis opschepperij. Als we elke hobbybelegger op zijn woord moeten geloven, zou de Vlaamse en Nederlandse beleggerswereld uitsluitend bevolkt zijn door beursgenieën die elk jaar gemiddeld 20% rendement behalen. Maar als er harde bewijzen moeten worden geleverd, is het enthousiasme vaak een stuk minder groot. Diederik echter tovert elk jaar traditiegetrouw een uittreksel van zijn broker tevoorschijn en presenteert keer op keer, zonder een spier te vertrekken, zijn indrukwekkende resultaten. Die prestaties lokken stevast jaloerse blikken uit van zijn verbouwereerde clubgenoten.

De eerste paar jaar was Koen vooral onder de indruk van Diederiks prestaties. Maar de laatste tijd begint hij zich er steeds meer aan te ergeren. Natuurlijk gunt Koen zijn vriend het succes, maar hij kan er niet bij hoe Diederik zulke goede resultaten blijft behalen, ondanks de hoge prijzen die hij voor aandelen betaalt, terwijl Koen jaar na jaar teleurstellende prestaties neerzet. Hoewel Koen bekendstaat als een onverbeterlijke krent, is het moeilijk om iets tegen een beursstrategie te hebben die minder betaalt dan iets waard is – een aanpak die menig belegger rijk heeft gemaakt. Het waardebeleggen gaat tot ver in de vorige eeuw terug en heeft zijn waarde bewezen als succesvolle strategie, dus waarom blijft het voor Koen dan misgaan? Al jaren doet hij zijn best en betaalt hij uitsluitend lage prijzen voor aandelen, maar het lukt hem niet vaak om de index te verslaan. Diederik daarentegen betaalt regelmatig torenhoge prijzen voor aandelen – soms meer dan 20 keer de winst – en verslaat de markt bijna elk jaar. Natuurlijk hebben ze erover gesproken, en ze weten dat hun beleggingsstijlen, net als hun persoonlijkheden, totaal verschillend zijn. Diederik bleef in die gesprekken het belang van kwaliteit benadrukken, maar geen haar op Koens hoofd dat eraan dacht om die hoge waarderingen voor mooie bedrijven te accepteren. Diederik had al snel door dat het een zinloze discussie was en had het daarom opgegeven om Koen te overtuigen.

DE PRIJS VAN KENNIS: EEN AVOND MET DIEDERIK

Eerder dit jaar kon Koen zijn frustratie niet langer onderdrukken en vroeg hij Diederik, op een koude middag in januari net na een beleggersbijeenkomst, rechtuit wat zijn geheim was. Ze liepen over de parkeerplaats van het restaurant waar de beleggingsclub bijeen was gekomen. Terwijl het grind onder Diederiks chique Van Bommel-schoenen knerpte, zei hij droogjes: 'Wil je betere resultaten? Leer dan *intrinsiek waarderen*.' Hij voegde eraan toe: 'Je zult het misschien niet graag horen, maar die verregaande en vooral misplaatste focus op lage koers-winstverhoudingen gaat je nog veel geld kosten, geloof me.'

Koen wist in eerste instantie niet wat hij hoorde. Hadden de succesvolle waardebeleggers uit het verleden zich niet juist op aandelen met lage koers-winstverhoudingen gericht? En kijk eens naar hun resultaten! Toch wekte Diederiks opmerking over intrinsiek waarderen zijn nieuwsgierigheid. Hij vroeg zijn vriend om meer uitleg. 'Prima,' zei Diederik, terwijl hij het portier van zijn glanzende Volvo opende, 'maar daar heb ik een avond voor nodig. Trakteer jij me op een etentje, dan vertel ik je alles wat ik weet over intrinsiek waarderen.'

Koen stemde zonder aarzelen toe. Diederik stapte zichtbaar tevreden in zijn auto en opende het raam, terwijl de elektrische motor zacht zoemde. Net voordat hij wegreed, riep hij enthousiast naar Koen dat hij al een geschikt restaurant voor deze gelegenheid in gedachten had. Die mededeling klonk Koen, gezien Diederiks verfijnde smaak, niet bepaald als muziek in de oren, maar zijn nieuwsgierigheid naar Diederiks geheim woog op dat moment zwaarder dan zijn afkeer van peperdure rekeningen in hoog aangeschreven eetgelegenheden.

En nu zaten ze hier, drie maanden later: Diederik bewonderde zijn alcoholvrije drankje, terwijl Koen een longdrinkglas met Cola Zero voor zich had staan. Koen had aanvankelijk wel zin gehad in een goed glas wijn, maar Diederik had daar resoluut een stokje voor gestoken met de woorden: 'Ik wil dat je vanavond messcherp bent, Koen. Geen alcohol.' De vastberaden toon in Diederiks stem liet geen ruimte voor discussie, en Koen had niet de moeite genomen te protesteren. Hij liet de pret echter in geen geval bederven; Diederik stond immers op het punt zijn geheimen prijs te geven.

www.lannoo.com

Registreer u op onze website en we sturen u regelmatig een
nieuwsbrief met informatie over nieuwe boeken met interessante,
exclusieve aanbiedingen.

Eindredactie Bruno Iserbyt

Auteursfoto Yannick Joris

Omslag en binnenwerk Martijn Dentant,
Armée de Verre Bookdesign

© Uitgeverij Lannoo nv, Tielt, 2026 en Luc Kroeze
D/2026/45/141—ISBN 978 90 599 6293 4—NUR 780,794

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden
verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand
en/of openbaar gemaakt in enige vorm of op enige wijze, hetzij
elektronisch, mechanisch of op enige andere manier zonder
voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.
Tekst- en datamining van (delen van) deze uitgave zijn uitdrukkelijk
niet toegestaan.

All rights are reserved, including those for text and
data mining, AI training and similar technologies.