

LEER BELEGGEN ALS
WARREN BUFFETT
ZIJN BELEGINGSSTRATEGIE
IN THEORIE & PRAKTIJK

HENDRIK OUDE NIJHUIS | BJÖRN KIJL

Sonsbeek
Publishers



LIFE IS LIKE A SNOWBALL. THE
IMPORTANT THING IS FINDING WET
SNOW AND A REALLY LONG HILL.

I WILL TELL YOU HOW TO BECOME
RICH. CLOSE THE DOORS. BE
FEARFUL WHEN OTHERS ARE
GREEDY. BE GREEDY WHEN OTHERS
ARE FEARFUL.

IT TAKES 20 YEARS TO BUILD A
REPUTATION AND FIVE MINUTES TO
RUIN IT. IF YOU THINK ABOUT THAT,
YOU'LL DO THINGS DIFFERENTLY.

ONLY WHEN THE TIDE GOES OUT
DO YOU DISCOVER WHO'S BEEN
SWIMMING NAKED.

IT'S FAR BETTER TO BUY A
WONDERFUL COMPANY AT A FAIR
PRICE THAN A FAIR COMPANY AT
A WONDERFUL PRICE.

OUR FAVORITE HOLDING PERIOD IS
FOREVER.

THE BUSINESS SCHOOLS REWARD
DIFFICULT COMPLEX BEHAVIOR
MORE THAN SIMPLE BEHAVIOR, BUT
SIMPLE BEHAVIOR IS MORE
EFFECTIVE.

RISK COMES FROM NOT KNOWING
WHAT YOU'RE DOING.

A handwritten signature in black ink, reading "Warren Buffett", is centered on the page. The signature is fluid and cursive, with the first name "Warren" and last name "Buffett" clearly distinguishable.

Dit boek (1e druk) werd op 2 mei 2009 gesigneerd
door Warren Buffett te Omaha, Nebraska.

ONZE WEBSITE

WWW.BETERINBELEGGEN.NL BIEDT BELEGGERS
IEDERE WEEK EEN INTERESSANT BERICHT
GERELATEERD AAN VALUE-BELEGGEN. IN DEZE
BERICHTEN WORDEN DE STRATEGIEËN
BESPROKEN VAN DE 'SUPERBELEGGERS', EVEN-
ALS ACTUELE ONTWIKKELINGEN OP DE BEURS
EN HOE U DAAROP KUNT INSPELEN. ZO NU EN
DAN PRESENTEREN WE U KANSRIJKE AANDELEN
– VOORAL WANNEER WIJZELF VAN OORDEEL ZIJN
DAT VAN FORSE ONDERWAARDERING SPRAKE IS.

Inleiding 9

Voorwoord 11

DEEL I DE BESTE BELEGGERS TER WERELD 12

Warren Buffett: 's werelds beste belegger aller tijden 13

Charlie Munger: in de schaduw van Buffett 16

Edward Lampert: activistische value-belegger 19

Joel Greenblatt: hogere returns dan Buffett 22

John Templeton: zoek naar kansen wereldwijd 25

Benjamin Graham: Buffett's leermeester 28

Philip Fisher: 'Scuttlebutt-belegger' 31

Mohnish Pabrai: de nieuwe Buffett? 33

DEEL II HET HERKENNEN VAN 'GOEDE' BEDRIJVEN 38

Wat Microsoft, Wal-Mart en Nike met elkaar gemeen hebben 39

's Werelds sterkste merknaam 40

Pas op voor deze twee sectoren 41

Hiermee wordt u een betere belegger 43

Een sterke combinatie 44

Extra haaien toevoegen aub 46

Waar te zoeken? 48

Handige checklist: competitieve positie 50

Handige checklist: beoordeling management 52

DEEL III PROFITEREN VAN KOERSFLUCTUATIES 56

Drie soorten waarde 57

Wel eens een bal onder water gedrukt? 58

Wanneer de beste beleggers verkopen 60

Inkoop van eigen aandelen: waardevol? 61

Omgaan met koersdalingen 62

Hoeveel is een euro waard? 63

Op zoek naar (tijdelijke) problemen 65

Kent u Mr. Market? 67

Emotie: uw vriend of vijand op de beurs... 68

Asymmetrisch beleggen. Wat is dat? 70

DEEL IV FUNDAMENTELE BELEGGINGSINZICHTEN	74
Waarom Buffett's strategie voor Buffett niet meer werkt... maar voor u nog wel	75
Lottoloten, risico's en onzekerheden	78
Waarom er bedrijven bestaan	79
De twee belangrijkste beleggingsconcepten	80
Karl Marx of Adam Smith?	82
Het ideale bedrijfsmodel (12 criteria)	85
Goud kopen?	88
De onzichtbare economie (niet wat u denkt!)	90
Over de zegeningen van de vrije markt...	92
 DEEL V WARREN BUFFETT & BERKSHIRE HATHAWAY	 96
Een ingezonden brief van Warren Buffett	97
Het grote misverstand over Buffett	100
Dit voorspelde Buffett in 1999	102
 DEEL VI WARREN BUFFETT DOSSIER:	
BELEGGINGSSTRATEGIE IN THEORIE EN PRAKTIJK	106
Inleiding	107
Levensfilosofie	108
Algemene strategie	109
Goede bedrijven	113
Goede prijzen	126
Buffett legt uit	139
 STRATEGIE SAMENGEVAT	 150
Over de auteurs	154
Disclaimer	155
Colofon	156

Voorjaar 2019

Het is inmiddels alweer tien jaar geleden sinds het verschijnen van de eerste editie van ‘Leer beleggen als Warren Buffett’. De kredietcrisis kende toen zijn hoogtepunt, aandelen een dieptepunt.

Aandelenmarkten zijn sindsdien fors gestegen maar datzelfde – weliswaar in wat mindere mate – geldt voor de onderliggende bedrijfswinsten. De waarderingen zijn kortom gestegen, maar lang niet zo fors als de aandelenmarkten zelf. Aandelen zijn momenteel – voorjaar 2019 – in lijn met hun historische gemiddelde gewaardeerd en misschien zelfs nog wel aan de goedkope kant te noemen wanneer eveneens rekening gehouden wordt met de huidige lage rente.

Zorgen over de economische groei, over de bedrijfswinsten, over het beleid van de centrale banken en over de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China hebben menig belegger vertwijfeld gemaakt. Voor Warren Buffett echter vormt geen van deze zaken aanleiding om zijn beleggingsfilosofie te herzien.

Dit boek betreft de zevende editie van ‘Leer beleggen als Warren Buffett’. Vergeleken met de allereerste editie is gepoogd de inhoud nog tijdlozer te maken. Maar bovenal is ons doel geweest de beleggingsinzichten van Warren Buffett zo duidelijk mogelijk te verwoorden. Want zonder enige vorm van overdrijving blijft onze overtuiging dat zo goed als iedere belegger daar wel zijn of haar voordeel mee kan doen!

‘Boerenverstand-beleggen’

De aanpak van Buffett laat zich wellicht nog het best omschrijven als ‘boerenverstand-beleggen’ oftewel beleggen met je gezonde verstand. Het kopen van ‘goede aandelen wanneer die in de aanbieding zijn’. Heel wat van de inzichten en concepten van Buffett zijn op het eerste gezicht zo simpel dat ze amper de moeite waard lijken. Verwissel simpel echter niet met zinloos. De in de basis simpel ogende concepten hebben Buffett, door er consequent aan vast te houden, tot ’s werelds rijkste belegger gemaakt. Buffett beschikt over een astronomische vermogen van vele tientallen miljarden dollars. Dit vermogen zal vrijwel geheel aan goede doelen worden nagelaten.

Voor wie is dit boek bedoeld?

Dit boek is met name bedoeld voor beleggers. Beleggers die geïnteresseerd zijn in de ‘value-beleggen principes’ van Warren Buffett, en in hoe zij deze zelf zouden kunnen toepassen. Ook voor ondernemers zijn de inzichten van Warren Buffett waardevol. Buffett stelt immers dat er fundamenteel gezien nauwelijks verschil bestaat tussen hoe een belegger tegen de aandelen van een onderneming aankijkt en hoe een ondernemer een bedrijf succesvol zou moeten runnen.

‘Being a businessman makes me a better investor and being an investor makes me a better businessman’ -Warren Buffett

Hoe dit boek te lezen

Dit boek bestaat uit een verzameling columns, opgesteld tussen 2007 en 2012. Deze columns zijn allen los van elkaar te lezen – u hoeft dit boek dus niet van voren naar achteren te lezen. De oorspronkelijke columns zijn hier en daar in beperkte mate bijgewerkt, vooral daar waar het gaat om tijdsaanduidingen.

De columns zijn ondergebracht in een vijftal categorieën, te weten:

Deel I	De beste beleggers ter wereld
Deel II	Het herkennen van ‘goede’ bedrijven
Deel III	Profiteren van koersfluctuaties
Deel IV	Fundamentele beleggingsinzichten
Deel V	Warren Buffett & Berkshire Hathaway

Deel VI, tenslotte, betreft het Warren Buffett-dossier (onder veel beleggers beter bekend als het ‘Warren Buffett E-Book’). Dit laatste deel is wat technischer van aard, gaat dieper in op de door Warren Buffett gehanteerde investeringswijze en is rijkelijk geïllustreerd met citaten van de meester zelf. Evenals de andere delen is ook het Warren Buffett-dossier te lezen zonder kennis te hebben genomen van de eerdere columns.

Hendrik Oude Nijhuis

Björn Kijl

Hendrik en Björn bieden u met dit boek een uniek inzicht in de verschillende succesvolle beleggingsfilosofieën. Zij doen dit aan de hand van carrières van succesvolle beleggers en in het bijzonder die van superbelegger Warren Buffett.

In heldere taal worden uit de verschillende beleggingsstrategieën de beste elementen voor het voetlicht gebracht. Dat maakt dit boek tot buitengemeen waardevol voor iedereen die geïnteresseerd is in alles wat met beleggen te maken heeft. En dat ongeacht de mate van belangstelling of deskundigheid.

Zo is de invloed van Warren Buffett op financiële markten nog altijd indrukwekkend en is hij met enige regelmaat bereid in het openbaar te filosoferen over het wel en wee van economie en beurzen. In dit boek komen Buffett's verrassende inzichten uitgebreid aan de orde en kunt u lezen over zijn onderscheidende lange termijn filosofie, hoe hij solide ondernemingen selecteert en hoe hij zich niet laat verleiden tot het beleggen in producten die hij niet begrijpt. Hij ligt niet wakker van korte termijn fluctuaties en koopt alleen aandelen van een onderneming als hij zeker weet dat hij daar op termijn winst op kan behalen: 'regel 1: verlies geen geld, regel 2: vergeet regel 1 niet.' Buffett's methode is, zo lezen we, én eenvoudig én – ook niet onbelangrijk – bewezen succesvol over een lange periode.

Het is daarom voorstelbaar dat de hier beschreven methodes van Warren Buffett en van andere in dit boek genoemde prominente beleggers, uw toekomstig beleggingsresultaat positief zullen beïnvloeden.

Ik ben ten slotte een hartstochtelijk verzamelaar van boeken met het fenomeen 'succesvol beleggen' als onderwerp. Ook ben ik de mening toegedaan dat als een boek ook maar één nieuw inzicht oplevert, de aankoopprijs goed is besteed. In dat licht bezien is dit boek een geweldige koop.

Martien van Winden

Beheerder Beleggingsfonds Hoofbosch

DE BESTE BELEGGERSTER WERELD

DEEL I

In dit eerste deel beschrijven we – naast Warren Buffett – een aantal van 's werelds beste beleggers aller tijden. Wie zijn deze mensen en wat is hun strategie? Wat zijn de overeenkomsten met de benadering van Warren Buffett en wat zijn de verschillen? En hoe kunt u hier als belegger zelf uw voordeel mee doen?

Niet alleen blijken we van doen te hebben met een selectie van 's werelds beste beleggers; stuk voor stuk gaat het hier eveneens om een aantal zeer intrigerende personen die eigenlijk in grootser perspectief bekeken moeten worden. John Templeton bijvoorbeeld, een toegewijd christen die het systeem van de vrije markt vergelijkt met religies. Of Charlie Munger, Buffett's zakenpartner, die stelt dat zijn uiterst succesvolle 'multidisciplinaire beleggingsaanpak' eigenlijk in ieder aspect van het leven toepasbaar is.

WARREN BUFFETT: 'S WERELDS BESTE BELEGGER ALLER TIJDEN

Warren Buffett, geboren op 30 augustus 1930 te Omaha, Nebraska, geldt als de beste belegger aller tijden. En niet geheel toevallig geldt eveneens dat Buffett de rijkste man ter wereld is. Een interessant gegeven voor iemand die zelf weinig waarde hecht aan geld en voor wie beleggen niet meer is dan een spel. Buffett geeft niet om bijzondere wijnen of dure diners. Kostbare maaltijden zeggen hem ook niets. Hij woont nog altijd in een gewone straat in Omaha, in hetzelfde huis dat hij in 1958 kocht. En hij rijdt nog altijd zelf in zijn oude, tweedehands auto.

Van jongs af aan was Buffett ondernemend, maar hij bouwde eigenlijk nooit zelf een groot bedrijf op. Noch deed hij een geweldige uitvinding. Het decennialang investeren in 'goede bedrijven tegen goede prijzen' maakte echter dat hij kon uitgroeien tot 's werelds rijkste persoon.

Drie basisingrediënten

Voor buitengewone financiële rijkdom is een drietal 'basisingrediënten' vereist:

- 1) een structureel hoog rendement
- 2) een lange beleggingshorizon
- 3) een fors startkapitaal

Het structureel hoge rendement dat Buffett heeft behaald, vloeit voort uit een gedegen value investing strategie waarbij consequent geïnvesteerd wordt in 'goede bedrijven tegen goede prijzen'. Buffett is een genie gebleken in het selecteren van goede bedrijven tegen goede prijzen. De rendementen die Buffett over de afgelopen decennia realiseerde, bedroegen jaarlijks ruim 20%. Eerder lagen zijn behaalde rendementen nog hoger.

Dat Buffett al op elfjarige leeftijd zijn eerste aandelen kocht, maakte dat hij over veel tijd beschikte om van het zogenaamde 'rente op rente'-effect, ook wel 'compounding' genoemd, te profiteren. Albert Einstein (1879-1955) schijnt compounding, het fenomeen dat geld exponentieel in waarde kan toenemen, ooit eens het 'Achtste Wereldwonder' te hebben genoemd. Een bedrag van € 1,- gedurende 30 jaar geïnvesteerd tegen 6% levert een bedrag op van € 5,74.

Bij 10% rendement is de eindopbrengst met € 17,45 al het driedubbele. Bij een jaarlijks rendement van 20% is € 1,- na 30 jaar uitgegroeid tot € 237,-. En bij Buffett zou de totale investeringsperiode nog aanzienlijk langer blijken te zijn. Maar één ding ontbrak voor de jonge Buffett nog: een fors startkapitaal. Het besluit van Buffett om in 1956 met een zogeheten ‘investment partnership’ (een soort gesloten beleggingsfonds) van start te gaan, zou ook deze laatste omissie verhelpen. Buffett rekende hierbij een jaarlijkse vergoeding van 25% op het door hem behaalde extra resultaat, boven een percentage van 6% jaarrendement. Bij minder dan 6% rendement zou Buffett geen enkele vergoeding ontvangen. Bij hogere rendementen zou zijn vergoeding snel kunnen oplopen, hetgeen ook het geval was. Hierdoor verwierf Buffett al binnen enkele jaren een aantrekkelijk startkapitaal.

Berkshire Hathaway

Een van de aandelen die Buffett begin jaren zestig als ‘ondergewaardeerd’ beoordeelde was Berkshire Hathaway, een enigszins duffe textielproducent. Vanwege de grote mate van onderwaardering kocht Buffett zoveel aandelen dat hij uiteindelijk een meerderheidsbelang verkreeg. Buffett kreeg al snel door dat met de productie van katoenartikelen zelf nauwelijks te verdienen viel. Berkshire Hathaway werd na verloop van tijd dan ook van onrendabele textielproducent omgevormd tot Buffett’s persoonlijke investeringsvehikel, dat uiteindelijk tot één van ‘s werelds grootste bedrijven zou uitgroeien.

Waar aandelen Berkshire Hathaway in 1965 een koers noteerden van circa \$ 15,-, is enkele jaren terug reeds de grens van \$ 100.000,- gepasseerd. Wie in 1965 voor \$ 10.000,- aandelen Berkshire Hathaway kocht, zou aan het einde van de eeuw \$ 50 miljoen bezitten. Eenzelfde investering in de S&P 500 zou nog geen half miljoen dollar opleveren.

Buffett’s leermeesters

Buffett, te jong bevonden om te worden toegelaten tot de befaamde Harvard University, studeerde economie aan de eveneens bekende Columbia University. Aan Columbia doceerde op dat moment Benjamin Graham, de grondlegger van value investing en later een goede vriend van Buffett. Van Graham leerde Buffett twee belangrijke beleggingsinzichten: het ‘Margin of Safety’-principe en de ‘Mr. Market’-analogie.

Met het ‘Margin of Safety’-principe wordt als het ware een veiligheidsmarge aangeduid die men verkrijgt door aandelen te kopen tegen een fractie van de echte ofwel intrinsieke waarde. In de jaren zestig kwam het nog regelmatig voor dat aandelen gekocht konden worden voor minder dan het bedrag dat

bedrijven aan cash beschikbaar hadden. Het risico voor beleggers was in deze gevallen zeer beperkt. Hoe groter de korting ten opzichte van de intrinsieke waarde, hoe hoger ook de margin of safety. Geen wonder dat Buffett altijd in zijn schik is wanneer aandelen weer eens een tijdlang dalen. Met de 'Mr. Market'-analogie wordt verwezen naar een fictieve, manisch-depressieve figuur die synoniem staat voor de aandelenbeurs. Soms is Mr. Market een tijdlang manisch in zijn aandelen duur en zijn beleggers bereid hoge waardeeringen voor aandelen te betalen. Op andere tijden is de beurs juist depressief en worden aandelen voor een appel en een ei weggegeven. Graham stelt dat beleggers hiervan kunnen profiteren, maar er continu voor dienen te waken zelf niet de manisch-depressieve gemoedstoestand van Mr. Market over te nemen. In de loop der jaren krijgt Buffett een andere belegger, Philip Fisher, beter in het vizier. Niet geheel ongelegen: met steeds grotere bedragen is de strategie van Graham steeds minder goed uit te voeren en bovendien maken de gestegen waarderingen dat het aantal aandelen dat onder boekwaarde noteert, sterk gereduceerd is. Fisher benadrukt het belang van het beleggen in kwalitatief goede ondernemingen, met grote marktaandelen, goede groeimogelijkheden en met een gedegen management. Het inzicht van Buffett om de ideeën van Graham en Fisher te combineren zou Berkshire Hathaway tot één van 's werelds meest waardevolle bedrijven maken.

De aanpak van Buffett

Opvallend in de strategie van Buffett is dat vrijwel alle aandacht uitgaat naar individuele bedrijven en niet zozeer naar macro-economische factoren. Potentiële beleggingskandidaten dienen bij Buffett over duurzame competitieve voordelen te beschikken, zoals sterke merknamen (denk aan Coca-Cola), netwerkeffecten (zoals bij Microsoft) of patenten (bijvoorbeeld Pfizer). Alleen bedrijven met duurzame competitieve voordelen kunnen ook op langere termijn een bovengemiddelde winstgevendheid vasthouden. Zogeheten commodity-bedrijven, bedrijven die zich vrijwel niet van hun concurrenten kunnen onderscheiden, zijn voor Buffett als belegging niet interessant. In Buffett's benadering worden risico's beperkt door diepgaande kennis te hebben over een beperkt aantal bedrijven in portefeuille. Dit in plaats van risicobeperking door middel van excessieve spreiding zoals gehanteerd door veel (onderpresterende) beleggingsfondsen. Het toepassen van technische analyse (het beoordelen van aandelen op basis van grafieken van historische koersgegevens en marktinformatie) vindt Buffett maar niets en ook van ingewikkelde financiële formules wil hij niets weten.

Tussen het overnemen van volledige bedrijven en het kopen van aandelen van