

# 3

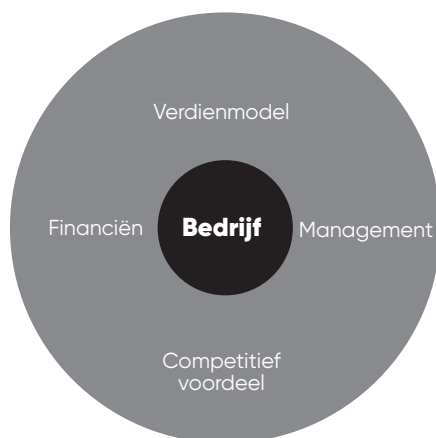
## HET SYSTEEM

Om van jou een winnende belegger te maken, heb je handvaten en structuur nodig. Om je daarmee te helpen, heb ik een beleggingsmodel ontwikkeld. Het model is een samenvatting van wat ik de afgelopen twintig jaar leerde uit de ruim 500 gelezen boeken. Ik combineer daarmee de lessen van de beste beleggers ter wereld en verpak het in een kant-en-klare strategie voor je, zodat je zo aan de slag kan.

Het model brengt beleggen terug tot de kern. Wat doet er echt toe? Er zijn bij beleggen zoveel factoren waarvan je denkt dat ze mogelijk belangrijk zijn voor je bedrijf, dat je door de bomen het bos niet meer ziet. Het model is daarom bedoeld om je structuur te geven. Om je een systeem te geven, zodat jij als belegger gewapend bent ten opzichte van de belegger die zomaar wat doet en aandelen op basis van een mooi verhaal of een goed gevoel koopt.

Je zult in hoofdstuk 10 Psychologie ontdekken dat jij de grootste vijand bent van jezelf. Het model helpt je om je emotie uit je beslissingen te halen en af te rekenen met het psychologiemonster. Dit is je weg naar rijkdom. Als je dit model goed begrijpt en goed toepast, is de kans groot dat je een indexfonds gaat verslaan. Bovendien zul je ontdekken dat beleggen met dit systeem een stuk leuker wordt. Je gaat de wereld op een andere manier zien. Je gaat je jonger voelen.

We zijn tot nu toe simpel gestart in het boek, we gaan langzaam meer de diepte in. Wacht maar op de wondere wereld van de financiën en het waarderen van een aandeel. Daar zal ik je soepeltjes doorheen helpen, want als je de cijfers echt gaat begrijpen, wordt beleggen helemaal het einde en maak je de puzzel compleet. Op het einde van het boek gaan we weer versimpelen en geef ik je een super simpele checklist om een aandeel te analyseren.



Het idee van het model is simpel. Elk bedrijf is compleet verschillend, maar in de basis is elk bedrijf gelijk. Elk bedrijf beschikt over vier interne factoren (verdienmodel, *moat*, management, financiën). Die zie je in de binnenste cirkel. Als een bedrijf deze vier factoren goed op orde heeft, is de kans op een succesvolle belegging een stuk groter. Hoe beter jij zicht hebt op deze vier factoren, hoe beter je resultaat zal zijn. De komende hoofdstukken bouwen verder op dit model.

## VERDIENMODEL

Op de eerste plaats is er het *verdienmodel*. Zou jij je geld willen steken in het plan van die gekke buurman om samen een oldtimer te kopen, tien jaar te laten staan en dan te cashen? Nee, waarschijnlijk niet. Waarom niet? Omdat je geen idee hebt of het überhaupt geld oplevert. Dus waarom zou je dat doen?

Je weet, tenminste als je geen oldtimer expert bent, bijzonder weinig van mogelijke rendementen en mogelijke risico's. Kortom, je weet niet welke oldtimers je wel moet hebben en welke juist niet. Dus zomaar aan dit plan meedoen is dom, en dat weet je. Waarom zou je dan wel de aandelen van een bedrijf kopen zonder goed onderzoek te doen hoe het bedrijf zijn geld verdient?

Jij wilt als belegger zicht op hoe het bedrijf zijn geld verdient. Bij McDonalds denk je misschien dat het bedrijf geld verdient met hamburgers verkopen, maar eigenlijk is het een vastgoedboer. Bij Amazon denk je aan e-commerce, maar al het geld wordt verdiend met cloudoplossingen. Heb je geen goed zicht op hoe het bedrijf zijn geld verdient, dan kom je achteraf voor nare verrassingen te staan.

Zorg dat je weet hoe, waar en waarmee het bedrijf zijn geld verdient. Heb je bijvoorbeeld interesse in Ahold, het moederbedrijf van Albert Heijn en Bol.com? Weet je dan ook dat 60% van de omzet van Ahold uit Amerika komt? En dat dus de omzet van Albert Heijn en Bol.com niet eens zo belangrijk zijn voor het succes van Ahold? Begrip van het bedrijf en dan specifiek het verdienmodel is essentieel om nare verrassingen achteraf te voorkomen.

## COMPETITIEF VOORDEEL

Bij Ahold is het competitieve voordeel van de dochterbedrijven in Amerika cruciaal voor beleggingssucces. Ons kapitalistische systeem is bikkelhard. Als je als bedrijf een goed idee hebt en je verdient er goed geld mee, dan is er binnen no-time een concurrent die hetzelfde gaat doen. Door die concurrentie verdwijnen je winstmarges als sneeuw voor de zon.

Bedrijven die makkelijk gekopieerd kunnen worden, beschikken niet over een competitief voordeel of zoals Buffett het noemt, een *moat*. Een moat is de Engelse benaming voor een slotgracht om een kasteel. Je wilt alleen beleggen in kastelen die worden beschermd door een diepe slotgracht vol met haaien en krokodillen. Een kasteel is door de slotgracht beschermd tegen indringers oftewel concurrenten.

Een diepe gracht, oftewel een hoge toetredingsdrempel, is essentieel om het bedrijf te beschermen. Bedrijven die beschikken over een hoge

toetredingsdrempel renderen een stuk beter en over een langere periode dan bedrijven die zijn overgeleverd aan de grillen van concurrentie. In hoofdstuk 7 Financiën ontdek je hoe je aan de financiën kan zien of een bedrijf over een moat beschikt. Vaak kan je het ook zien door het bedrijf te bestuderen. In het volgende hoofdstuk zoomen we diep in op de moat.

### **PRAKTIJKVOORBEELD ZOOM**

Waarschijnlijk ken je Zoom, sinds corona. Zoom had op het hoogtepunt van corona het beste product om online mee te videobellen en waarschijnlijk nog steeds. Er is echter een lage toetredingsdrempel. Je hebt een paar programmeurs nodig en klaar is Kees. De lage toetredingsdrempel stelde Microsoft in staat om populaire features te kopiëren en te integreren in Microsoft Teams. Doordat Microsoft wel de distributiekraft heeft, omdat ze bij alle grote bedrijven in de keuken zitten, konden ze Zoom relatief gemakkelijk uit de markt drukken. Beurskoers van Zoom ging vanaf de top naar minus 84% puur door de lage toetredingsdrempel.

### **MANAGEMENT**

De volgende factor is het *management*. Elk bedrijf wordt aangestuurd door het managementteam en uit ervaring kan ik je vertellen dat hier grote verschillen in zitten. De kans is groot dat je met collega's samenwerkt. Of dat je misschien ondernemer bent. In beide gevallen weet je hoe belangrijk het is om met de juiste mensen samen te werken en dat er een groot verschil in kwaliteit zit.

Goed management kan het bedrijf en dus het aandeel maken of breken. Als je een aandeel koopt, vertrouw je als het ware je geld toe aan het management van het bedrijf. Je hoopt dat ze er goede dingen mee gaan doen.

Maar ken je die mensen en hun gedachtegoed wel echt? Zou je je geld ook zo aan een vreemde uitlenen? Waarschijnlijk niet, dan wil je eerst onderzoek doen over hoe betrouwbaar diegene is. Je wil zeker weten dat je je geld terugkrijgt. Hoe je onderzoek doet naar het management, komt uitgebreid in hoofdstuk 6 Management naar voren.

## PRAKTIJKVOORBEELD PANDORA

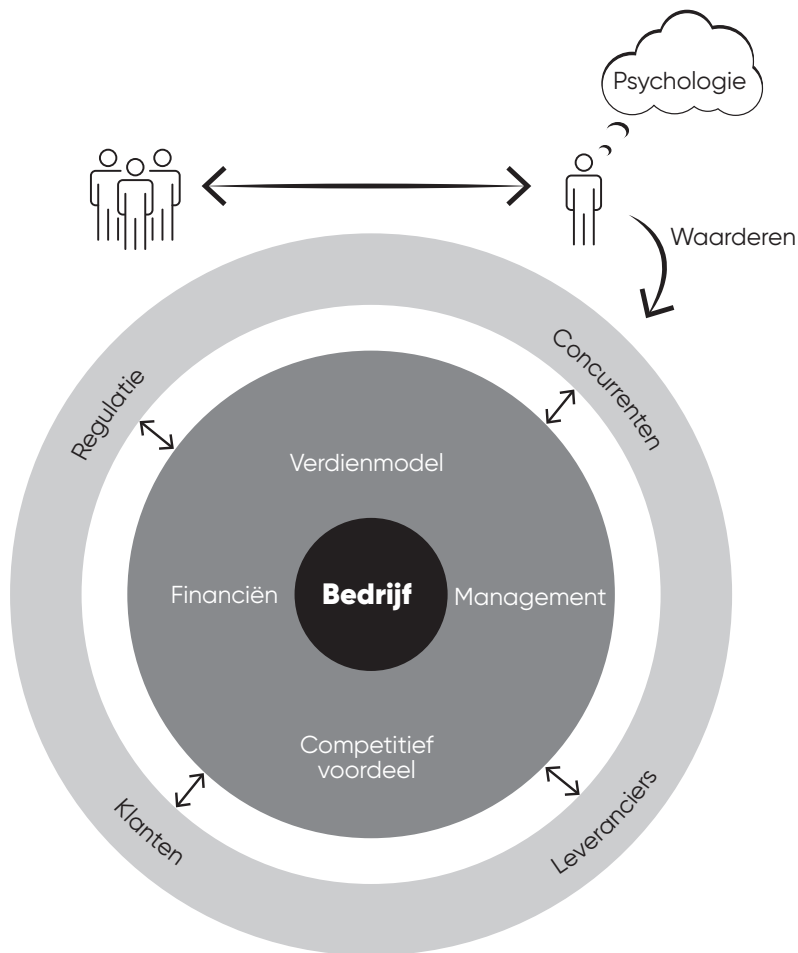
Misschien ken je ze wel. Armbandjes met bedeltjes die je kan sparen. Ideaal voor een verjaardagscadeau. Het Deense Pandora maakt ze. Het was jarenlang een groeibriljant op de beurs. Tot het moment dat het management te gretig werd. Ze wilden hard blijven groeien, waarschijnlijk deels door de hoge bonussen die hun dat zou opleveren.

Met die groeigedachte is niks mis, maar wel met de manier waarop. Het bedrijf deed namelijk aan *channel stuffing*. Zoveel mogelijk voorraad proberen te verkopen aan warenhuizen en wederverkopers. Dan boek je weliswaar omzetgroei, maar de eindklant gaat niet opeens meer kopen. De voorraden stapelen zich op bij de wederverkopers, die vervolgens van hun overtollige voorraden af willen door ze in de aanbieding te doen. Aanbiedingen zijn op korte termijn leuk voor de omzet, maar ze maken de kracht van je merk kapot op de lange termijn. Hierdoor stortte uiteindelijk de vraag van de consument in, waardoor wederverkopers veel minder bestelden bij Pandora. Het gevolg: de beurskoers stond in 2016 nog op 993 Deense kronen, maar daalde in korte tijd naar 220 DKK toen beleggers hier achter kwamen. Als je een interview met het toenmalige management had bekeken, had je hun agressieve groeiplannen kunnen identificeren en waakzaam kunnen zijn. Een mooi bedrijf dat deels kapotgemaakt is door mismanagement.

## FINANCIËN

De laatste interne factor zijn de *financiën*. Als de eerste drie, het verdienmodel, de moet en het management goed worden ingezet, is de kans op mooie financiën een stuk groter, maar geen zekerheid. Voor een goede belegging heb je uiteindelijk toch goede financiën nodig. En je wil vooral uitkijken voor valkuilen, zoals bedrijven met hoge schulden. Of waar bedrijven weliswaar snel groeien, maar waar de verliezen alleen maar oplopen. De cijferliefhebbers zullen smullen van hoofdstuk 7 Financiën en 8 Hoe waardeer je een aandeel.

Oké, dit was vliegensvlug de binnenste schil. Verderop gaan we hier dieper in op de theorie en probeer ik veel duidelijk te maken met praktijkvoorbeelden. Nu zie je hier ook de buitenste schil. Als het bedrijf intern zijn zaakjes op orde heeft, dan betekent het nog niet dat je te maken hebt met een goede belegging. Er zijn namelijk externe factoren die het bedrijf bedreigen. Factoren die ervoor kunnen zorgen dat jouw belegging in de soep loopt. We kunnen er vier onderscheiden.



**Beleggingsmodel  
Rowan Nijboer**

## CONCURRENTEN

Op de eerste plaats zijn er de *concurrenten*. Ahold heeft bijvoorbeeld in Amerika machtige concurrenten in Walmart, Costco of in toenemende mate Amazon die Ahold het leven zuur proberen te maken. Doordat het kapitalisme zo bikkelhard is, hebben de meeste bedrijven te maken met concurrenten die het bedrijf proberen kapot te maken.

Ze willen natuurlijk niet het bedrijf kapotmaken, maar ze willen graag de markt veroveren waar het bedrijf actief is, waardoor het bedrijf toch kapot gaat. Zo werd Just Eat Takeaway weggeconcurrereerd in Amerika en in andere landen door Doordash en Uber.

Hoe sterker de concurrentie, hoe beter voor de consument, maar hoe schadelijker voor de aandeelhouder. Wees dus op je hoede. Niet per se voor de concurrent van vandaag, maar vooral voor de concurrent van morgen. En hoe sterker de competitieve positie in de toekomst, hoe kleiner de kans dat een concurrent het bedrijf van de troon stoot.

## REGULATIE

Een bedrijf heeft ook te dealen met *regulatie*. Voor Big Tech bedrijven zoals Amazon en Alphabet is er een groot risico op regulatie, juist doordat ze zo machtig zijn. Net als bij Chinese bedrijven kan Xi Jinping je belegging plotseling torpederen als hij een keer slecht geslapen heeft, door een bedrijf nieuwe regelgeving op te leggen en het verdienmodel daarmee kapot te maken.

Aandeelhouders in voormalig Chinese kampioenen Alibaba, Tencent en Baidu kwamen hier op een harde manier achter de afgelopen twee jaar. Als regelgeving ervoor gaat zorgen dat de macht ingeperkt wordt, is dat een groot risico voor de aandeelhouder. Galapagos kreeg ook een fikse regulatiedreun.

### PRAKTIJKVOORBEELD GALAPAGOS

Biotechbedrijven als Galapagos doen onderzoek naar nieuwe medicijnen, waarbij de kosten voor de baat uit gaan, omdat het miljarden kan kosten om de langjarige onderzoeken te financieren voordat het medicijn wordt goedgekeurd en op de markt komt. Aandeelhouders financieren deze goudzoektocht.

En net als bij het zoeken naar goud loopt het meestal slecht af voor de aandeelhouder.

Galapagos was tot 2020 echt een beurslieveling en de beurskoers steeg al jaren fors, met het vooruitzicht dat hun reumamedicijn erg kansrijk was om goedkeurig van de autoriteiten te krijgen en een kaskraker te worden. De koers bereikte in 2020 een record van € 245.

Ik kreeg in die maanden daarvoor in toenemende mate de vraag waarom ik niet belegde in Galapagos. Ik zou gratis geld laten liggen. Ik schreef er uitgebreid over in mijn wekelijkse brief. Zo schreef ik dat ik geen idee had of het medicijn goedgekeurd zou worden en dat niet weten gelijk zou staan aan naar het casino gaan en alles op rood zetten.

Velen beseften niet dat als het mis zou gaan, je vrijwel al je geld kwijt bent. Helaas voor de aandeelhouders en de potentiële patiënten van het medicijn kwam het slechte nieuws dat het medicijn in de belangrijkste markt de Verenigde Staten is afgekeurd. Inmiddels staat de beurskoers op € 60, zo'n 76% lager. De zoektocht naar goud leidt bijna altijd tot ellende.

## LEVERANCIER & KLANT

Daarnaast is er de macht van de *leverancier* en van de *klant*. Het is geen toeval dat Air France-KLM in het verleden en in de toekomst slechte rendementen geeft aan aandeelhouders. Bij Air France-KLM heeft de klant, de reiziger, alle macht. De reiziger kan makkelijk kiezen tussen vliegtuigmaatschappijen en is erg gevoelig voor de prijs. Voordelig voor de reiziger, maar nadelig voor Air France-KLM omdat ze niet zelf de prijzen kunnen verhogen, want dan gaat de klant lopen.

Aan de andere kant zit Air France-KLM ingeklemd door een machtige leverancier. Want waar kunnen ze de vliegtuigen kopen? Dat kan bij Boeing of Airbus, die daardoor de voorwaarden dicteren.

Hoe machtiger de klant of de leverancier, hoe kwetsbaarder het bedrijf. Het is geen toeval dat als je alle winsten van de vliegtuigindustrie van de afgelopen zestig jaar bij elkaar optelt, er per saldo geen winst is gemaakt. Miljardair Richard Branson kwam met deze quote:



***If you want to be a  
millionaire, start with a  
billion dollars and launch a  
new airline.***

#### **PRAKTIJKVOORBEELD SPOTIFY**

Een bedrijf als Spotify heeft bijvoorbeeld last van de machtige leveranciers van muziek, de grote platenmaatschappijen. Spotify kan niet zonder de liedjes van de Beatles. De platenmaatschappijen weten dit en spelen deze macht uit, waardoor het voor Spotify lastig is om winst te maken. Een groot deel van de winst in de muziekindustrie gaat daardoor naar de platenmaatschappijen, puur omdat Spotify te maken heeft met een paar machtige leveranciers. Dit is de hoofdreden dat Spotify ondanks het dominante marktaandeel een ontzettend slechte belegging is geweest.

**TIP** Een goed bedrijf zoals Spotify hoeft niet per se een goede belegging te zijn. Ik probeer je met behulp van het model dit onderscheid te laten maken.

We gaan verder. Als je het bedrijf en de externe omgeving onderzocht hebt, ga je het bedrijf waarderen. Want als je te maken hebt met een perfect bedrijf met weinig externe druk, kan het nog steeds een slechte belegging zijn als je een te hoge prijs betaalt. Stel, je had bijvoorbeeld in het jaar 2000 aandelen Microsoft gekocht, dan stond de beurskoers pas weer in het jaar 2014 op gelijke hoogte. Simpelweg door de te hoge waardering van het aandeel Microsoft in 2000.

Microsoft was altijd een prachtig bedrijf met een sterke groei, maar de waardering was simpelweg te hoog. Zonder een bedrijf te waarderen ben je eigenlijk aan het speculeren. Je gaat toch ook niet zomaar een bedrag neerleggen als je een auto of huis koopt. Je wilt toch weten wat je krijgt voor wat je betaalt. Dat is waarderen. Het liefst wil je natuurlijk minder betalen voor wat je krijgt. Hoe je dat doet, ontdek je in hoofdstuk 8 Hoe waardeer je een aandeel.

Tot slot, als je een aandeel koopt, betekent dat iemand anders hem aan jou verkoopt. Een van jullie kan maar gelijk hebben. Hoezo weet jij dat beter? Er zijn veel slimme mensen actief in de beleggingswereld. Gelukkig voor jou zijn er ook veel slimme mensen actief die hele domme dingen doen. De slimme beleggers werken continu aan hun mindset. Wat mij betreft draait het bij beleggen voor 50% om goed onderzoek. De overige 50% is psychologie en mindset. De grootste vijand van een goed rendement, dat ben je helemaal zelf. Je eigen brein verkennen doen we in hoofdstuk 10 Psychologie.

In de volgende hoofdstukken gaan we het beleggingsmodel uitdiepen. Ga met me mee op die fantastische reis. Dit wil je niet missen. Beleggen, en dan met name bedrijven onderzoeken, is de mooiste bijzaak van het leven. Als je de structuur in je hoofd even kwijt bent is dat logisch, want ik ga je veel geven om te verteren. Aan het einde versimpel ik alles en krijg je een kant-en-klare checklist met stappenplan om zelf de strategie toe te kunnen passen. *Let's go.*