



GRATIS E-BOOK

Gras laten groeien

Beleggen voor de lange termijn: de denkwijze van Buffett, Munger, Graham en Fisher, praktisch gemaakt.

10 tips uit het boek om vandaag mee te beginnen

Duco Blijdenstein · met schilderijen van Margreeth Leopold

WELKOM

Beleggen is geen kunststuk voor een enkeling. Het is een discipline die iedereen kan leren.

Dit e-book bevat tien ideeën uit mijn boek Gras laten groeien: Beleggen voor de lange termijn. Geen quick fixes, geen koersvoorspellingen. Wel de denkwijze waarmee waardebeleggers als Warren Buffett en Charlie Munger al decennialang duurzaam vermogen opbouwen, of je nu net begint of je portefeuille al jaren beheert.

Dit boek ontstond uit een presentatie die ik ooit maakte voor een familielid dat wilde leren beleggen. Hij had spaargeld, een lange horizon, en wilde weten waar hij moest beginnen. De methode die hij nodig had, is tijdloos: het zijn dezelfde valkuilen waar ook ervaren en professionele beleggers keer op keer in trappen.

De tien tips op de volgende pagina's zijn zelfstandig leesbaar: elke tip staat op zichzelf en is direct toepasbaar. Samen geven ze een eerste, eerlijk beeld van wat waardebeleggen inhoudt, en van de manier van denken die in het boek stap voor stap wordt uitgewerkt, van het lezen van een jaarverslag tot het bepalen van de intrinsieke waarde van een onderneming.

Beleggen moet volgens econoom Paul Samuelson zijn "als gras zien groeien of verf zien drogen". Wie opwinding zoekt, moet naar het casino. Wie duurzaam vermogen wil opbouwen, heeft geduld nodig en een methode. Dit e-book geeft je een voorproefje van die methode.

Duco Blijdenstein

Bancaire financieringsjurist, waardebelegger, auteur van Gras laten groeien

WAT JE IN DIT E-BOOK VINDT

- | | |
|--|--|
| 01 FUNDAMENT
Lange termijn boven speculatie | 06 FINANCIËLE ANALYSE
Owner earnings |
| 02 DENKKADER
De baas over Mr. Market | 07 MODERNE HULPMIDDELEN
AI als verkenner, niet als rechter |
| 03 ZELFKENNIS
Blijf binnen je circle of competence | 08 MARKTTIMING
Herken de marktcyclus |
| 04 MANAGEMENT
De CEO als kapitaalallocator | 09 PORTEFEUILLE
Geconcentreerd beleggen |
| 05 CONCURRENTIEVOORDEEL
Zoek een duurzame slotgracht | 10 PSYCHOLOGIE
Ken je grootste vijand |

TIP 1 · FUNDAMENT

01

Beleggen is geen speculeren: vertrouw op de kracht van de lange termijn

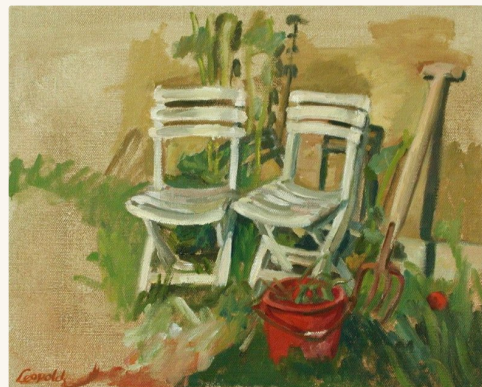
Opties, turbo's, hefboomproducten en crypto worden vaak "beleggingen" genoemd, maar zijn dat volgens de wetten van het waardebeleggen niet. Ze genereren zelf geen waarde: geen winst, geen dividend, geen management dat er dagelijks aan werkt om ze productiever te maken. De prijs wordt uitsluitend bepaald door wat een volgende koper ervoor wil betalen: dat is speculatie, geen beleggen.

Een aandeel in een gezonde onderneming is dat wél: een stukje eigendom dat jaar na jaar winst herinvesteert en laat groeien. Dat groei-effect heet compounding, dat Einstein naar verluidt ooit het achtste wereldwonder noemde. Een onderneming die haar winst elk jaar met 10% laat groeien, verdubbelt in zeven jaar, en die verdubbeling werkt door op de verdubbeling erna.

€10.000, belegd op je vijftiengste tegen 10% per jaar, is op je vijftenzestigste ruim €452.000 waard. Bij 12% is dat al bijna €931.000. Twee procentpunt verschil, een factor twee in uitkomst over veertig jaar.

KERNIDEE

Elke euro die je vandaag onnodig verliest, is niet één euro kwijt: het is de veelvoud die die euro de komende decennia had kunnen worden.



Schilderij: Margreeth Leopold

Een tuin in rust: het tempo waarop compounding zijn werk doet.

Meer hierover: Hoofdstuk 1: "Beleggen of speculeren?", met de volledige compounding-grafiek over zestig jaar bij 10%, 12% en 20% rendement.

TIP 2 · DENKKADER

02

Word de baas over Mr. Market, niet zijn dienaar

Benjamin Grahams beroemdste metafoor: stel je voor dat je mede-eigenaar bent van een lokale bakkerij. Elke dag klopt je zakenpartner, Mr. Market, op de deur met een bod. Sommige dagen is hij euforisch en vraagt hij een hoofdprijs. Andere dagen is hij somber en biedt hij zijn aandeel aan voor een appel en een ei.

Je hoeft hem nooit te antwoorden. Je kijkt naar hoe de bakkerij écht draait (de omzet, de marge, de klanten die terugkomen) en negeert zijn bui. Alleen op de dagen dat zijn bod duidelijk voordelig is, doe je iets.

De aandelenmarkt is Mr. Market op grote schaal: miljoenen deelnemers die reageren op nieuws, sentiment en algoritmes die niets te maken hebben met de werkelijke waarde van een bedrijf. Dat verschil tussen prijs en waarde is precies waar de geduldige belegger zijn voordeel vindt.

KERNIDEE

De koers van vandaag is een mening. De waarde van een onderneming is een feit dat zich over jaren bewijst. Verwar de twee niet.

“Sommige dagen is hij euforisch en vraagt hij een hoofdprijs. Andere dagen biedt hij zijn aandeel aan voor een appel en een ei.”

Meer hierover: Hoofdstuk 4: “Waarde versus prijs”, inclusief waarom waardebeleggen geen tegenstelling is van groeibeleggen.

TIP 3 · ZELFKENNIS

03

Blijf binnen je circle of competence

Warren Buffett spreekt over zijn “circle of competence”: het domein waarbinnen jij bedrijven werkelijk begrijpt. Binnen die cirkel kun je een zinvolle inschatting maken van de toekomstige winst van een onderneming. Buiten die cirkel speculeer je, ook als je dat zelf niet doorziet.

Voor iedereen ligt die cirkel anders. Een huisarts begrijpt de zorgmarkt beter dan een technologieanalist. Een ondernemer in de retail begrijpt winkeldynamiek beter dan iemand die nooit een winkel heeft gerund. Een advocaat begrijpt juridisch risico beter dan de gemiddelde belegger. Je hoeft geen expert in alles te zijn: je moet wél eerlijk zijn over wat je weet en wat je niet weet.

De grootste beleggingsfouten worden bijna altijd gemaakt aan de rand van die cirkel: toen beleggers in de dotcomzeepbel massaal technologie aandelen kochten die ze niet begrepen, was dat geen beleggen. Dat was speculeren zonder zelfinzicht.

KERNIDEE

Je hoeft niet alles te begrijpen om goed te beleggen. Je moet weten waar jouw cirkel eindigt en daarbinnen blijven.

“Je hoeft geen expert in alles te zijn. Je moet wél eerlijk zijn over wat je weet, en wat je niet weet.”

Meer hierover: Hoofdstuk 5: “Op zoek naar de juiste onderneming”, met zes typen ondernemingen om op te herkennen.

TIP 4 · MANAGEMENT

04

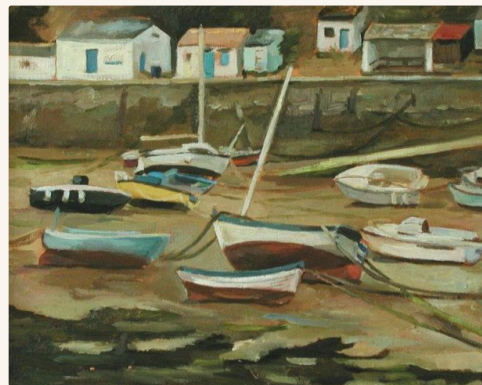
Beoordeel de CEO in de eerste plaats als kapitaalallocator

Jaarverslagen staan vol ronkende taal over visie en strategie. Maar de belangrijkste taak van een CEO is in de kern die van een belegger: zodra een bedrijf meer geld verdient dan het nodig heeft, moet het management beslissen wat er met dat overschot gebeurt. Die keuze (kapitaalallocatie) bepaalt op lange termijn of jouw vermogen groeit of verdampt.

Een managementteam heeft daarvoor feitelijk vijf knoppen: herinvesteren in de eigen onderneming, overnames doen, schulden aflossen, dividend uitkeren, of eigen aandelen inkopen. Buffett hanteert een simpele, genadeloze toets: elke euro winst die het bedrijf inhoudt, moet op termijn minstens één euro extra marktwaarde opleveren voor de aandeelhouder.

KERNIDEE

Een briljante operationeel leider kan een rampzalige kapitaalallocator zijn. Kijk niet alleen naar wat een CEO zegt, maar naar wat hij met het geld doet.



Schilderij: Margreeth Leopold

Rustige haven, geduldig wachtend op het juiste moment om uit te varen.

Meer hierover: Hoofdstuk 6: “De mensen achter het bedrijf”, met de vragen die je over elk managementteam zou moeten stellen.

TIP 5 · CONCURRENTIEVOORDEEL

05

Zoek ondernemingen met een duurzame slotgracht

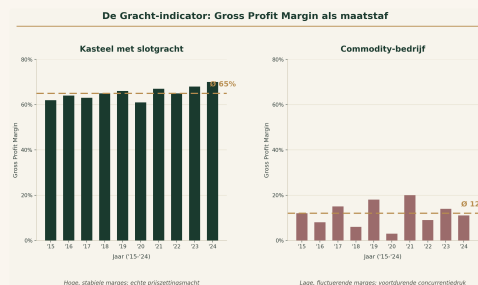
Een economic moat (een slotgracht) is wat een onderneming beschermt tegen concurrentie. Er zijn verschillende vormen: merkwaarde (mensen betalen meer voor Coca-Cola dan voor een huismerk), netwerkeffecten (Visa wordt waardevoller met elke extra gebruiker), switching costs (van bedrijfssoftware wisselen is duur en omslachtig), schaalvoordeel, en patenten of licenties.

De moeilijkste vraag is niet of een bedrijf vandaag een voordeel heeft, maar of dat voordeel er over tien of twintig jaar nog is. Kodak had in de jaren negentig een schijnbaar onneembare positie (merk, distributie, productiecapaciteit), maar de gracht werd van binnenuit uitgehold door digitale fotografie. Het management zag het aankomen; de overgang was toch niet te maken.

Kijk dus niet alleen naar de huidige sterkte van een voordeel, maar ook naar de bedreigingen: welke innovatie kan de spelregels veranderen? Zijn er tekenen van margedruk?

KERNIDEE

Een concurrentievoordeel dat je vandaag ziet, is pas een echte gracht als het er over tien jaar nog is. Vraag niet alleen hoe sterk het is, maar ook wat het zou kunnen slopen.



Uit het boek: de gracht-indicator, brutomarge als maatstaf voor concurrentievoordeel

Meer hierover: Hoofdstuk 7: "Het duurzame concurrentievoordeel", met de Gross Profit Margin als praktisch signaal.

TIP 6 · FINANCIËLE ANALYSE

06

Owner earnings: kijk verder dan de gerapporteerde winst

Warren Buffett gebruikt niet de standaard vrije kasstroom uit de leerboeken. In zijn jaarbrief van 1986 introduceerde hij owner earnings: nettowinst plus afschrijvingen, minus alleen de investeringen die strikt noodzakelijk zijn om de concurrentiepositie te handhaven, niet de investeringen bedoeld voor verdere groei.

Dat onderscheid is cruciaal. Een bedrijf met een diepe slotgracht heeft weinig onderhoudskapitaal nodig: Coca-Cola hoeft geen miljarden te investeren om zijn merk te beschermen. Daardoor komt een groter deel van de winst werkelijk toe aan de eigenaar. Een bedrijf zonder concurrentievoordeel moet daarentegen constant investeren om overeind te blijven: de winst op papier ziet er goed uit, maar wat de eigenaar écht overhoudt, is teleurstellend laag.

REKENVOORBEELD

Nettowinst €200 mln + afschrijvingen €40 mln – noodzakelijke onderhoudsinvestering €25 mln = €215 mln owner earnings. Investeerde het bedrijf in totaal €70 mln, dan was €45 mln daarvan groei-investering: optioneel, en dus niet meegerekend.



Schilderij: Margreeth Leopold

Een stilleven toont wat overblijft na het overbodige: de kern van owner earnings, ook op het doek.

Meer hierover: Hoofdstuk 11: "Intrinsieke waarde berekenen", met een DCF-model dat ook zonder Excel-moeras te maken is.

TIP 7 · MODERNE HULPMIDDELEN

07

Gebruik AI als eerste verkenner, niet als eindrechter

Een AI-taalmodel kan in minuten de kern van een jaarverslag samenvatten, sectorgenoten naast elkaar zetten en scenario's doorrekenen: werk dat vroeger uren kostte. Dat is pure tijdswinst voor de belegger die honderd pagina's per bedrijf moet doorwerken.

Maar AI heeft ook harde grenzen. Het is een taalvoorspeller, geen rekenmachine, en kan overtuigend klinkende maar verzonnen cijfers presenteren. Het vergroot niet je begrip van een businessmodel dat buiten je circle of competence ligt. En het tempert de psychologische druk van angst en hebzucht niet: dat blijft mensenwerk.

De kwaliteit van je vraag bepaalt de kwaliteit van het antwoord. Vraag niet "waarom is dit een goede belegging?" Het model vindt altijd argumenten. Vraag liever: "wat zijn de vijf sterkste argumenten om dit bedrijf niet te kopen?" Mungers methode van inverteren werkt net zo goed bij een chatbot als bij je eigen denken.

KERNIDEE

Verifieer elk hard cijfer altijd bij de bron: het jaarverslag zelf. AI is een verkenner, geen eindoordeel.

*"Vraag niet: waarom is dit een goede belegging?
Vraag liever: wat zijn de vijf sterkste argumenten om dit bedrijf niet te kopen?"*

Meer hierover: Hoofdstuk 12: "De waardebelegger en kunstmatige intelligentie", met vijf concrete promptstrategieën.

TIP 8 · MARKTTIMING

08

Herken de marktcyclus, zonder erop te gokken

Een nuttige thermometer voor de algehele markttemperatuur is de verhouding tussen de totale beurswaarde van alle aandelen van een land en het bruto binnenlands product van dat land: de Buffett Indicator. Historisch geldt: onder 80% is de markt potentieel aantrekkelijk geprijsd, tussen 80% en 100% is fair value, tussen 100% en 150% verhoogd gewaardeerd, en boven 150% bevind je je in historisch duur terrein.

Gebruik deze indicator als grove thermometer, niet als handelssignaal. Geen macro-indicator ontslaat je van het werk op bedrijfsniveau: een dure markt kan individuele, ondergewaardeerde ondernemingen bevatten, en een goedkope markt bevat ook zwakke bedrijven. De indicator vertelt je in welk klimaat je zoekt, niet welk bedrijf je moet kopen.



Schilderij: Margreeth Leopold

Een golf die zich opbouwt voordat hij breekt: zo herken je een marktcyclus.

KERNIDEE

Timing is een bijproduct van goed werk op bedrijfsniveau: nooit het doel zelf.

Meer hierover: Hoofdstuk 13: "De marktcyclus: wanneer kopen?", met de drie stadia van een bull market.

TIP 9 · PORTEFEUILLE

09

Bouw een geconcentreerde portefeuille, geen willekeurige spreiding

De academische wereld leert: hoe meer aandelen, hoe lager het risico. Dat klopt als je risico definieert als koersschommeling. Waardebeleggers definiëren risico anders: de kans op een permanent verlies van kapitaal. Buffett zei het scherp: “Breed diversifiëren is alleen vereist als beleggers niet weten wat ze doen.”

Als je een bedrijf grondig hebt geanalyseerd, de risico's begrijpt en overtuigd bent van management en concurrentievoordeel (tegen de juiste prijs), dan verdient dat bedrijf een significante positie. Het heeft weinig zin om kapitaal te verdunnen met je twintigste voorkeur. Een “know-something”-belegger houdt doorgaans vijf tot vijftien posities aan: genoeg om sectorrisico te spreiden, beperkt genoeg om elk bedrijf werkelijk te kennen.

EERLIJKE KANTTEKENING

Heb je de tijd of interesse niet om bedrijven grondig te doorgronden? Dan is een goedkoop indexfonds geen zwaktebod, maar precies de juiste conclusie.



Schilderij: Margreeth Leopold

Een klein aantal bloemen, elk met volle aandacht geschilderd: geconcentreerd, niet verspreid.

Meer hierover: Hoofdstuk 14: “Je portefeuille opbouwen”, met een praktische aanpak voor positiegrootte en liquiditeitsreserve.

TIP 10 · PSYCHOLOGIE

10

Ken je grootste vijand: de vijf klassieke beleggersfouten

Verliesaversie: verlies voelt psychologisch twee keer zo zwaar als winst, waardoor beleggers winnaars te vroeg verkopen en verliezers te lang vasthouden.

Recency bias: na een lange stijging lijkt verdere stijging vanzelfsprekend; na een daling lijkt verder dalen onvermijdelijk. Precies het omgekeerde van verstandig gedrag.

Zelfoverschatting: niemand is zo goed als hij denkt. De enige bescherming: altijd een margin of safety, altijd de vraag “wat als ik het mis heb?”

FOMO: de angst iets te missen drijft mensen om laat en duur in te stappen, precies wanneer een thema al in het nieuws staat.

Anchoring: vasthouden aan een irrelevant referentiepunt, zoals de eigen aankoopkoers, leidt tot “ik verkoop pas als ik break-even sta”: een van de duurste zinnen in het beleggen.

“Ik verkoop pas als ik break-even sta: een van de duurste zinnen in het beleggen.”

KERNIDEE

Het tegengif is niet meer kennis, maar proces boven uitkomst: een vooraf vastgelegde discipline die je volgt, ook als emotie iets anders influistert.

Meer hierover: Hoofdstuk 16: “Je grootste vijand”, met de wetenschappelijke basis van Kahneman, Tversky, Munger en Marks.

EN DIT IS NOG MAAR HET BEGIN

Wat je in het volledige boek nog meer vindt

Deze tien tips zijn een eerste kennismaking. In *Gras laten groeien* werk ik elk onderwerp grondig uit, met stap-voor-stap methodes, praktijkvoorbeelden en twee volledige beleggingschecklists om zelf mee aan de slag te gaan.

Een korte geschiedenis van waardebeleggen: van Graham tot Buffett en Munger

Kengetallen die ertoe doen: ROIC, marges, liquiditeit en waardering

Wanneer verkopen: de drie enige legitieme redenen om dat te doen

Aanbevolen literatuur en nuttige bronnen voor verdere verdieping

Financiële overzichten begrijpen: de Drie-eenheid van winst, balans en kasstroom

Dividend en aandeleninkoop: wanneer is welke keuze verstandig?

Een praktische beleggingschecklist, kant-en-klaar om zelf te gebruiken

Een glossarium van kernbegrippen, voor als het jargon toch nodig is



Over de auteur

Duco Blijdenstein is bancaire financieringsjurist, waardebelegger en oprichter van Blijdenstein Legal. Hij is lid van de beleggingscommissie van de Koninklijke Industriële Groote Club (IGC) in Amsterdam en heeft meer dan twintig jaar ervaring in de Nederlandse en internationale financiële markten.

De schilderijen in het boek zijn van zijn moeder, kunstenares Margreeth Leopold.

KLAAR OM VERDER TE LEZEN?

Gras laten groeien

Zestien hoofdstukken, twee praktische beleggingschecklists en de schilderijen van Margreeth Leopold: alles wat je nodig hebt om zelfstandig, geduldig en methodisch te beleggen.

Eerste oplage van 1.000 exemplaren · nu leverbaar

€24,95

INCL. 9% BTW · EXCL. VERZENDING (NL €4,95)

Ook verkrijgbaar gesigneerd door de auteur, voor €29,95

graslatengroeien.nl

“Beleggen moet zijn als gras zien groeien of verf zien drogen. Als je opwindung zoekt, neem dan 800 dollar mee naar Las Vegas.”

· Paul Samuelson