

Gras laten groeien – Beleggen voor de lange termijn

© 2026 Duco Blijdenstein

Eerste druk, juni 2026

Auteur: Duco Blijdenstein

Illustraties: Margreeth Leopold (www.saatchiart.com/mleopold)

Auteursfoto: Jeroen Berends (www.jeroenberends.nl)

Uitgegeven in eigen beheer

www.graslatengroeien.nl · duco@graslatengroeien.nl

Productie: Boekengilde, Enschede (www.boekengilde.nl)

ISBN 978-90-9042414-9

NUR 781

Trefwoorden: waardebeleggen, beleggen voor de lange termijn, value investing, aandelen, ondernemingsanalyse, Buffett, Munger, Graham, Fisher

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de auteur.

Disclaimer: dit boek bevat geen beleggingsadvies. De auteur aanvaardt geen aansprakelijkheid voor beleggingsbeslissingen op basis van de inhoud.

Inhoudsopgave

Voorwoord.....	7
Hoofdstuk 1 – Beleggen of speculeren?	11
Wat valt er niet onder beleggen?.....	13
De kracht van de lange termijn.....	14
Hoofdstuk 2 – Een korte geschiedenis van waardebeleggen.....	21
Voor 1929: het wilde westen	22
De grondleggers: Graham, Williams en Fisher	23
Warren Buffett: de synthese.....	24
Charlie Munger: de architect.....	25
De democratisering van informatie	29
Waardebeleggers die de markt versloegen	30
Hoofdstuk 3 – Waarom aandelen?.....	35
Het historische bewijs	36
Passief of actief?.....	37
Aandelen als eigendom	41
Hoofdstuk 4 – Waarde versus prijs	43
Mr. Market als je dienaar	45
Fundamenten veranderen langzaam	46
Waardebeleggen is geen tegenstelling van groeibeleggen	47
Hoofdstuk 5 – Op zoek naar de juiste onderneming.....	51
Circle of competence	52
Wat maakt een onderneming geschikt?	53
Zes typen ondernemingen	54

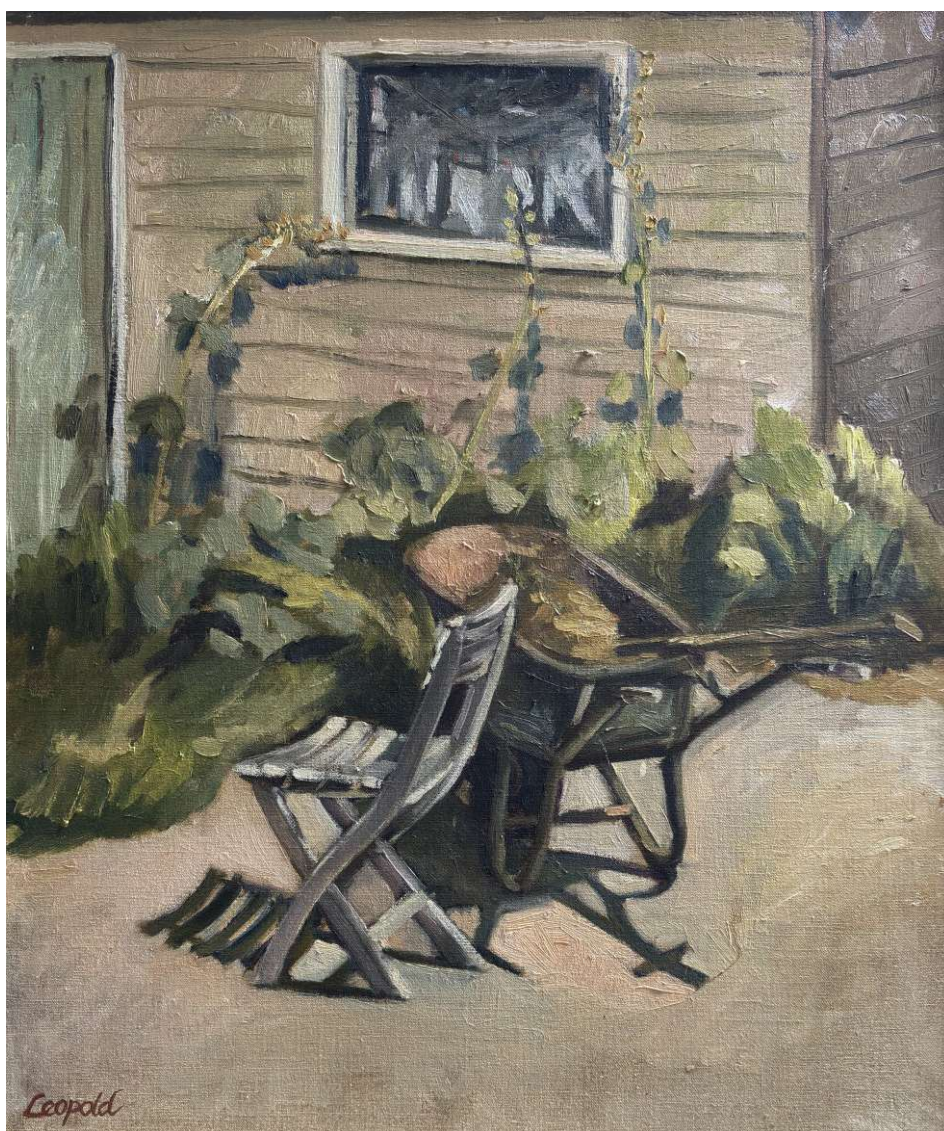
De onderneming als investering voor tien jaar	56
Hoofdstuk 6 – De mensen achter het bedrijf	59
Vragen om te stellen over management	60
De CEO als kapitaalallocator	62
De valkuil van charisma	64
Hoofdstuk 7 – Het duurzame concurrentievoordeel.....	65
Vormen van concurrentievoordeel	66
Hoe duurzaam is de gracht?	68
Gross Profit Margin als signaal	69
Hoe gedraagt het bedrijf zich bij tegenwind?.....	71
Hoofdstuk 8 – Financiële overzichten begrijpen	73
De drie kernrapportages	74
De Drie-eenheid: hoe de rapportages samen ademen.....	75
De Winst-en-verliesrekening	77
De Balans	79
Het Kasstroomoverzicht	80
Kijk altijd naar meerdere jaren	81
Een praktisch voorbeeld	82
Hoofdstuk 9 – Kengetallen die ertoe doen.....	85
Return on Equity (ROE)	87
Return on Invested Capital (ROIC)	87
Sector-specifieke nuance.....	90
Liquiditeit en solvabiliteit	94
Waarderingskengetallen.....	95
Context is koning.....	96
Hoofdstuk 10 – Dividend en aandeleninkoop.....	99

Hoofdstuk 11 – Intrinsieke waarde berekenen	103
Eerste vereiste: voorspelbaarheid	105
Het 'te moeilijk'-stapeltje	106
Owner earnings: Buffetts eigen maatstaf	107
Waarderingen in een kapitaallichte wereld	109
Het aandeel als obligatie	110
De tijd werkt voor een prachtig bedrijf	113
Het DCF-model als denkhulpmiddel	114
Hoe bereken je zelf de waarde? (zonder Excel-moeras)	115
Samengevat: Buffetts praktische toets	128
Hoofdstuk 12 – De waardebelegger en kunstmatige intelligentie	131
Wat AI voor je kan doen	132
Wat AI niet voor je kan doen	134
Het gevaar van bevestigingsdrang	135
Buffett over AI als beleggingsthema	136
Hoe vraag je AI het meest effectief om hulp?	137
De praktische conclusie	138
Hoofdstuk 13 – De marktcyclus: wanneer kopen?	141
De drie stadia van een bull market	142
Cycli zijn onlosmakelijk verbonden met psychologie	143
De Buffett Indicator	144
Timing is een bijproduct, geen doel	146
De 'gesloten markt'-test	146
Hoofdstuk 14 – Je portefeuille opbouwen	149
Geconcentreerd, niet willekeurig gespreid	150
Risico: een definitie die telt	151

Posities bepalen op basis van overtuiging	154
Liquiditeitsreserve houden.....	155
Vergelijk altijd met wat je al hebt.....	155
Het ritme van de waardebelegger	155
Hoofdstuk 15 – Wanneer verkopen?	159
De drie legitieme redenen om te verkopen.....	160
Wat je niet moet doen.....	161
Hoofdstuk 16 – Je grootste vijand.....	163
De vijf klassieke fouten	165
Het tegengif: proces boven uitkomst	167
Nawoord	169
Een persoonlijke noot.....	173
Snelle checklist.....	175
Het bedrijf.....	175
Het management.....	175
De financiën	176
De waardering.....	176
De beslissing.....	176
Praktische beleggingschecklist.....	177
Kwalitatieve analyse.....	177
Kwantitatieve analyse	178
Waardering & beslisdiscipline	180
Verkoopbeslissing.....	182
Aanbevolen literatuur.....	183
De canon – verplichte kost	183

Essentiële verdieping	184
Nuttige bronnen.....	187
Financiële data en kengetallen	187
Analyse en waarderingsmodellen.....	188
Jaarverslagen en primaire bronnen	188
Reflecties van meesterbeleggers	189
Glossarium van kernbegrippen	191
Over de auteur	197

Voorwoord



Margreeth Leopold

In de zomer van 2020 belde mijn neef met een vraag die ik sindsdien vaker heb gehoord: *“Ik wil beginnen met beleggen. Waar moet ik op letten?”* Hij had wat spaargeld staan, een lange tijdshorizon voor zich, en het goede instinct dat sparen alleen niet genoeg zou zijn om zijn vermogen te laten groeien. Maar hij wist niet waar te beginnen, en wat hij las op financiële websites verwarde hem meer dan het hem hielp.

Ik ging achter mijn bureau zitten en stelde een presentatie samen. Niet als investeringsadvies, maar als een reisverslag: dit is de weg die ik zelf bewandel, dit zijn de lessen die ik onderweg heb geleerd, en dit zijn de denkers op de schouders van wie ik sta.

Beleggen is niet moeilijk. Maar het vereist iets wat veel mensen moeilijker vinden dan berekeningen of spreadsheets: geduld, discipline, en het vermogen om je eigen emoties in toom te houden. Het vraagt ook om een fundamentele instelling: je koopt geen koerstickets, je koopt stukken van echte ondernemingen, gerund door echte mensen, die echte producten of diensten verkopen aan echte klanten.

Dit boek is geschreven voor de belegger die serieus aan de slag wil. Niet de belegger die snel rijk wil worden — die zal hier teleurgesteld worden. Maar de belegger die begrijpt dat de echte beloning komt voor degene die geduldig, consistent en methodisch werkt. Iemand die bereid is te leren.

Het boek wisselt tussen meer en minder technische hoofdstukken. Een aantal passages — vooral die over kengetallen en intrinsieke waarde — vraagt wat extra concentratie. Andere lezen zonder rekenwerk door.

Voel je vrij om hoofdstukken die op het eerste oog niet voor jou zijn over te slaan; de niet-technische passages eromheen werken los van elkaar.

De titel van dit boek verwijst naar een uitspraak van de econoom Paul Samuelson: *“Beleggen moet zijn als gras zien groeien of verf zien drogen. Als je opwinding zoekt, neem dan 800 dollar mee naar Las Vegas.”*¹ Dat is misschien de beste beschrijving van waardebeleggen die ik ken. Het is geen sport voor mensen die elke dag de koersen willen checken. Het is een levensstijl van geduldig eigenaarschap.

De schilderijen in dit boek zijn van mijn moeder, Margreeth Leopold, een professionele kunstenares. Ze zei meteen ja toen ik haar vroeg of ik haar werk mocht gebruiken. Ik ben blij dat ze dat deed, want haar schilderijen geven dit boek iets wat beleggingsboeken zelden hebben: schoonheid.

Ik hoop dat dit boek je helpt de juiste keuzes te maken — en de verkeerde te vermijden. Kostbare fouten zijn zelden het gevolg van pech. Ze zijn bijna altijd het gevolg van ongeduld, gebrek aan kennis, of emotionele besluitvorming. Dit boek probeert daar iets aan te doen.

Duco Blijdenstein

Amsterdam, 2026

¹ Paul Samuelson, geciteerd in John C. Bogle, *The Little Book of Common Sense Investing* (Wiley, 2007). Oorspronkelijke uitspraak toegeschreven aan Samuelson in diverse publicaties.

Beleggen of speculeren?



Margreeth Leopold

“Beleggen is het meest intelligente gebruik van geld voor wie daar de tijd en moeite voor neemt.”²

— Benjamin Graham

Voordat je ook maar één aandeel koopt, is er één onderscheid dat je helder voor ogen moet hebben: het verschil tussen beleggen en speculeren. Het lijkt simpel, maar de meeste mensen die geld verliezen op de beurs doen dat omdat ze dachten te beleggen, terwijl ze in werkelijkheid aan het speculeren waren.

Beleggen begint met een onderbouwde analyse van de onderliggende waarde van een beleggingsobject. Bij een aandeel is de onderliggende waarde het bedrijf. Je bestudeert een bedrijf, je begrijpt hoe het geld verdient, je schat in wat dat bedrijf in de toekomst waard zal zijn, en je betaalt een prijs die ónder die waarde ligt. Je doet dus een bewuste, weloverwogen beslissing op basis van feiten.

Speculeren is iets anders. De speculant koopt een aandeel omdat hij verwacht dat de prijs morgen hoger ligt. Hij besteedt weinig aandacht aan de onderliggende waarde. Zijn beslissing is gebaseerd op hoop, nieuws, tips van anderen, of de simpele observatie dat de koers de afgelopen weken is gestegen. Hij vertrouwt op 'de markt' of 'de massa' om zijn beslissing te rechtvaardigen.

Het is verleidelijk om te speculeren, zeker in periodes dat markten snel stijgen. Maar de statistieken zijn genadeloos: de overgrote

² Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*, herziene editie (Harper Business, 1973), Inleiding.

meerderheid van kortetermijnhandelaren verliest geld over langere periodes. De winnaar van het speculeren is de broker — niet jijzelf.

Wat valt er niet onder beleggen?

Value investing — waardebeleggen — is een bewuste keuze voor aandelen en obligaties als instrumenten, en tégen een aantal andere populaire keuzes. Opties, turbos, hefboomproducten en shortposities zijn speculatieve instrumenten die het risico vergroten zonder dat je daarvoor noodzakelijkerwijs een betere onderbouwing hebt. Ze vragen je om niet alleen gelijk te hebben over de richting van een koers, maar ook over het tijdstip. Dat is bijna niemand gegeven.

Hetzelfde geldt voor cryptovaluta, goud en andere grondstoffen. Hoewel deze in de volksmond vaak 'beleggingen' worden genoemd, zijn het volgens de wetten van het waardebeleggen louter niet-productieve bezittingen. Het cruciale verschil? Geen van deze zaken genereert uit zichzelf nieuwe waarde:

Goud produceert geen winst, betaalt geen dividend en er is geen management dat elke dag probeert de efficiëntie van het goudstuk te verhogen. Na honderd jaar in een kluis heb je nog steeds precies diezelfde klomp goud. Cryptovaluta zijn digitale bezittingen die geen kasstroom genereren. Hun waarde is niet gebaseerd op wat ze opleveren, maar op de hoop dat iemand anders er later meer voor wil betalen.

De prijs van dergelijke activa wordt uitsluitend bepaald door het sentiment van de markt — de 'Greater Fool Theory'. Je koopt iets in de

hoop dat er later een 'grotere gek' langskomt die de prijs verder opdrijft. Dat is per definitie speculatie, geen beleggen.

Dat wil niet zeggen dat je nooit een euro kunt verdienen aan cryptovaluta of goud. Maar het is fundamenteel anders dan beleggen in een onderneming die jaar na jaar waarde creëert voor haar aandeelhouders. En het is dat laatste wat de rijkdom van de geduldige belegger opbouwt.

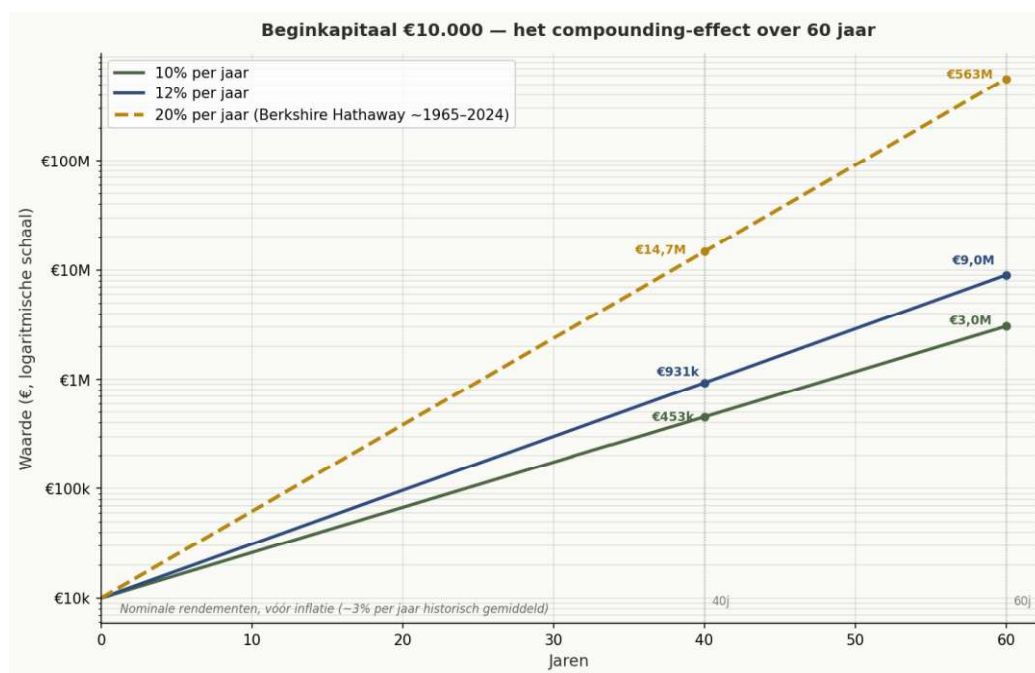
De kracht van de lange termijn

Er is nog een reden waarom beleggen in solide bedrijven zo krachtig is, en die heeft te maken met iets wat Einstein ooit het achtste wereldwonder noemde: samengestelde interest, of *compounding*. Als je een onderneming bezit die elk jaar haar winst met 10% laat groeien, dan verdubbelt die winst in ongeveer zeven jaar. En die verdubbeling werkt op de verdubbeling erna. Over twintig of dertig jaar is het effect fenomenaal.³

Stel je voor dat je op je vijftiengste €10.000 belegt in een onderneming die haar waarde gemiddeld 10% per jaar vergroot. Op je vijftenzestigste — veertig jaar later — is die investering gegroeid naar ruim €453.000. Als die onderneming gemiddeld 12% per jaar groeit, dan is

³ De toeschrijving van het “achtste wereldwonder” aan Einstein is apocrief — ze is tot op heden niet aantoonbaar terug te voeren op een gepubliceerde of gedocumenteerde uitspraak van Einstein. De uitdrukking circuleert wijdverbreid in de financiële literatuur maar geldt als onbevestigde volkse toeschrijving.

hetzelfde bedrag ruim €931.000 waard. Het verschil van 2% per jaar resulteert op lange termijn in een factor twee.



*Beginkapitaal €10.000 — compounding over 60 jaar bij 10%, 12% en 20% rendement
(logaritmische schaal)*

Dat is de logica die ten grondslag ligt aan het adagium van Warren Buffett: “Rule no. 1: never lose money. Rule no. 2: never forget rule no. 1.” Een permanent verlies — je inleg kwijtraken door een faillissement of door paniekverkoop op het laagste punt — onderbreekt het *compounding-effect*

bruut. Niet alleen ben je geld kwijt, je mist ook alle toekomstige groei op dat geld.⁴

De grafiek toont ook een derde lijn: 20% rendement per jaar. Dat klinkt als fictie, maar het is de historische werkelijkheid van Berkshire Hathaway onder leiding van Warren Buffett. Tussen 1965 en 2024 behaalde Berkshire een samengesteld jaarrendement van 19,8% — bijna het dubbele van de S&P 500 over diezelfde periode.⁵ Het effect over zestig jaar is duizelingwekkend: bij 10% groeit €10.000 naar ruim €3 miljoen, bij 12% naar bijna €9 miljoen, en bij 20% naar meer dan €560 miljoen. Dat is geen typefout.

Hierbij past een nuancering: bovenstaande rendementen zijn nominaal. Inflatie vreet elk jaar een deel van de koopkracht weg. Historisch bedraagt de inflatie gemiddeld circa 3% per jaar, zowel in de VS als in de eurozone.⁶ Een rendement van 10% per jaar is in reële termen dus circa 7%. Dat verandert niets aan de kracht van de grafiek, maar het is een eerlijke kanttekening: *compounding* werkt, maar de sluipende uitholling door inflatie moet worden verdisconteerd. Juist daarom bieden

⁴ Warren Buffett, geciteerd in talrijke bronnen. Meest directe bron: Robert G. Hagstrom, *The Warren Buffett Way* (Wiley, 1994), hoofdstuk 1.

⁵ Berkshire Hathaway Inc., *Annual Report* (2024), p. 2: Berkshire behaalde in de periode 1965–2024 een samengesteld jaarlijks rendement van 19,8% op de boekwaarde per aandeel, vergeleken met 10,2% voor de S&P 500 inclusief dividenden.

⁶ De historische inflatie in de VS bedroeg gemiddeld circa 3% per jaar over de twintigste en eenentwintigste eeuw; in de eurozone en Nederland lag het langetermijngemiddelde in vergelijkbare orde. Zie Jeremy Siegel, *Stocks for the Long Run*, 6e editie (McGraw-Hill, 2022), hoofdstuk 2.

aandelen van solide bedrijven de beste bescherming: zij kunnen hun prijzen — en daarmee hun winsten — over tijd verhogen.

Naast de inflatie moet de belegger in de Nederlandse context ook rekening houden met de vermogensrendementsheffing in Box 3. Hoewel dit boek geen specifiek fiscaal advies bevat, is het essentieel om te beseffen dat de werkelijke koopkrachtgroei pas begint nadat zowel de inflatie als de fiscus hun deel hebben opgeëist.

Wie het *compounding-effect* werkelijk begrijpt, trekt daaruit een praktische conclusie: elke euro die onnodig wordt verspild, is niet één euro verloren maar een veelvoud daarvan — want die euro had kunnen groeien. Het loont dan ook letterlijk om de loterij op te zeggen. Een gemiddeld lottoticket levert statistisch gezien minder dan vijftig cent op de euro op. Als je datzelfde bedrag — zeg €5 per week, €260 per jaar — gedurende veertig jaar belegt tegen 10% rendement, groeit het uit tot ruim €130.000. De loterij biedt een droom. *Compounding* biedt een uitkomst. De belegger die dit begrijpt, heeft al een enorme voorsprong op de rest.

Charlie Munger verwoordde dit beginsel eens met kenmerkende nuchterheid: *“Die eerste honderdduizend dollar is een hel — maar je móét het halen. Het maakt me niet uit wat je ervoor moet doen — als je overal lopend naartoe moet en niets eet zonder korting: doe het dan. Zorg dat je die honderdduizend bij elkaar hebt. Daarna kun je het wat rustiger aan doen.”*⁷

⁷ Charlie Munger, uitspraak tijdens een lezing aan de University of Southern California (USC) Business School, 1994, later gepopulariseerd via diverse Berkshire Hathaway-aandeelhoudersvergaderingen en in *Poor Charlie's Almanack: The Wit and Wisdom of Charles T. Munger*, red. Peter D. Kaufman (Donning Company Publishers, 2005). Het originele citaat luidt: *“The first*

Het getal is arbitrair; de gedachte niet. Wat Munger uitdrukte, is iets wat de *compounding-grafiek* alleen impliciet toont: de sneeuwbal moet eerst massa hebben voordat hij vanzelf rolt. Wie €10.000 bezit en 10% rendement maakt, verdient €1.000. Wie €100.000 bezit en datzelfde rendement maakt, verdient €10.000 — zonder extra moeite, zonder extra kennis. Het verschil zit niet in de beleggingsstrategie, maar in de basis. Dat heeft een praktische consequentie voor wie nog aan het begin staat: in die vroege fase is spaargedrag minstens zo belangrijk als beleggingsgedrag. De sneeuwbal groeit sneller naarmate hij groter is — maar hij moet eerst rollen, en dat vereist in de beginfase meer sparen dan beleggen. De drempel naar dat eerste kritieke kapitaal wordt niet verlaagd door inzicht alleen — maar door de discipline die ook Munger bedoelde: eerst de basis leggen, dan de teugels loslaten.

Nog één praktisch beginsel dat buiten de beleggingsfilosofie zelf valt, maar er onlosmakelijk mee verbonden is: beleg in beginsel nooit met geleend geld. De kracht van *compounding* werkt in beide richtingen. Schuld heeft een rentelast die doorloopt ongeacht wat de markt doet, en het dwingt je op de slechtst mogelijke momenten te handelen — wanneer koersen dalen en je een *margin call* krijgt, of wanneer je maandlast druk zet op een positie die je eigenlijk rustig had willen aanhouden. De geduldige belegger heeft geduld nodig; schuld maakt geduld onbetaalbaar.

\$100,000 is a bitch, but you gotta do it. I don't care what you have to do — if it means walking everywhere and not eating anything that wasn't purchased with a coupon, find a way to get your hands on \$100,000. After that, you can ease off the gas a little bit."

De logische consequentie is even simpel: betaal eerst dure schulden af. Een consumptieve lening tegen 8% rente is een gegarandeerd rendement van 8% als je haar aflost — zonder enig risico. Pas als de balans schoon is, werkt *compounding* volledig in jouw voordeel.