



Een revolutie voor beleggers?

Bedrijven die grensverleggende producten of diensten aanbieden hebben altijd al een grote aantrekkingskracht op beleggers uitgeoefend. Tijdens de rally van de aandelenmarkt in de negentiger jaren waren het bijvoorbeeld internet- en technologieaandelen die in het middelpunt van de aandacht stonden. Er zijn legio voorbeelden te noemen van beursintroducties waarbij de oprichters en de investeerders van het eerste uur cashten en het zo tot miljardair schopten. Onlangs leek het alsof oude tijden herleefden toen Facebook, leider op het gebied van sociale media, zijn langverwachte beursdebuut maakte. Zijn deze vernieuwende bedrijven het recept waarmee u als belegger slapend rijk wordt?

Misschien beschikt u over veel zelfvertrouwen en zegt: 'Ik heb een scherpe neus voor de laatste ontwikkelingen en toekomstige trends. Wat is er eenvoudiger dan te beleggen in die ondernemingen die een snelle expansie doormaken? Zo maak ik vast en zeker een mooie rit.' Is dat ook werkelijk de sleutel tot succes? Wellicht interessant om eens te kijken hoe het de beleggers in de innovatieve bedrijven van weleer verging.

Terugkijkend is het niet lastig te verklaren waarom beleggers rond de eeuwwisseling bereid waren om veel geld te betalen voor ondernemingen die de maatschappij en het bedrijfsleven transformeerden. Groei was het kernwoord. De verkopen van hightech producten als pc's, digitale camera's en mobiele telefoons schoten omhoog en het zag er niet naar uit dat deze zouden teruglopen. Tevens signaleerden beleggers dat technologie een steeds belangrijker rol speelde bij de fabricage van 'klassieke' producten als auto's en in de financiële dienstverlening. Wat het enthousiasme verder aanspoorde waren de aansprekende verhalen van beleggers die kansen paktten en zo een fortuin vergaarden. Iemand die bijvoorbeeld voor \$10.000 aandelen Microsoft had gekocht op 13 maart 1986, de dag van de beursgang, kon dat belang eind 1999 verkopen voor meer dan \$6 miljoen.

Aandelen zoals hierboven beschreven worden ook wel aangeduid als groei- of glamouraandelen. Iemand die investeert in groeiaandelen legt de nadruk op toekomstverwachtingen en neemt hoge aankoopkoersen op de koop toe. Dat is tegelijkertijd ook een van de gevaren van aandelen met 'een goed verhaal'. Snelgroeiende bedrijven noteren vaak vele tientallen keer de winst. Ter illustratie: de koers-winstverhouding (K/W) van Facebook op de eerste handelsdag bedroeg 83. Wanneer de houding van beleggers ten opzichte van een groeiaandeel echter omslaat, dan kan de koers-winstverhouding heel snel dalen tot een niveau van 15 of minder. Het eerdergenoemde Microsoft kan hierover meepraten. De K/W in december 1999 was 71. Momenteel bedraagt deze multiplier 10.

Een ander beletsel bij groeiemarkten is het selecteren van de winnaars. Je hoeft geen genie te zijn om in het begin van de vorige eeuw te zien dat de

auto de wereld zou transformeren en nog jaren van groei te gaan had. Alleen al in de Verenigde Staten waren er destijds meer dan 2000 autofabrikanten actief. Daar waren bijvoorbeeld producenten als Cord, Packard en Duesenberg geduchte mededingers. Europa deed overigens niet onder voor Amerika met roemrijke namen als Minerva, Horch en Panhard et Levassor. Het waren stuk voor stuk belangrijke spelers in de destijds exploderende automarkt. Helaas zijn ze inmiddels ook allemaal verdwenen.

Warren Buffett liet in 1999, op het hoogtepunt van de internetzeepbel, zijn licht schijnen op een andere revolutionaire uitvinding: het vliegtuig. Ook dat was duidelijk geen feest voor beleggers. Hij lichte toe dat er van de 300 luchtvaartondernemingen die actief waren tussen 1919 en 1939, nog maar een handjevol bestonden. Hij toonde bovendien een lijst met 129 luchtvaartmaatschappijen die in de voorafgaande 20 jaar hun faillissement hadden aangevraagd. De totale hoeveelheid geld ooit door luchtvaartondernemingen verdiend was minder dan nul. Gekscherend zei hij dat iemand met een vooruitziende blik Orville Wright eigenlijk uit de lucht had moeten schieten tijdens de eerste menselijke vlucht. 'Ik wil maar zeggen, Karl Marx had niet zoveel schade aan kunnen richten onder beleggers als de broertjes Wright hebben gedaan.'

De moraal? Beleggers kijken vaak verlekkerd naar vernieuwende bedrijven en sectoren. Toch is de revolutionaire impact die een uitvinding heeft op mens en maatschappij vaak anders dan de impact op beleggers. In theorie lijkt het eenvoudig om van evidente ontwikkelingen te profiteren, maar een blik op het verleden leert dat het in de praktijk niet gemakkelijk is om de handvol overlevende bedrijven te selecteren.

drs. Pieter van der Weele RBA is ceo/oprichter van Value Group en fondsbeheerder van het Long Run Value Partners Fund.

VALUE GROUP: Badhuisstraat 121-127, Vlissingen | 0118-413975 | info@valuegroup.nl | www.valuegroup.nl