



Spreiding is niet genoeg

Investeren is niets anders dan nu geld wegzetten teneinde in de toekomst meer geld terug te krijgen. Dit proces brengt vanzelfsprekend enige vorm van risico met zich mee.

De standaardprocedure om risico's te beperken is spreiding, ofwel diversificatie, door te beleggen in een zo groot mogelijk aantal aandelen. Omdat de rendementen op verschillende aandelen niet perfect met elkaar correleren, kan een belegger zo de beweeglijkheid van zijn portefeuille reduceren.

Het gevaar van een exclusieve focus op spreiding is echter dat het beleggers verblindt voor verdere, cruciale, risico's. Een treffende illustratie hiervan is de aandelenhousse aan het eind van de vorige eeuw. Horden beleggers schaften zonder aarzelen aandelen aan van ondernemingen waarvan hun kennis niet verder ging dan de naam. Zo kocht men deze bedrijven zonder te kijken naar de hoeveelheid winst en dividend die men terug zou krijgen voor de prijs die werd betaald. Eenvoudigweg omdat aankopen werden verspreid over tientallen posities, waanden zowel particulieren als professionals zich volkomen veilig. De heersende theorie gaat namelijk uit van efficiënte markten wat onder meer inhoudt dat de markt altijd 'gelijk' heeft. Daarom is er in theorie geen enkele limiet aan de prijs die men mag betalen voor een aandeel! Een aandeel is hypothetisch net zo veilig nadat het is gestegen tot € 400, als toen het € 50 noteerde. Inderdaad, een twijfelachtige veronderstelling.

De traditionele opvatting van risico legt een zwaar accent op de statistische kans op koersdalingen. Dit gaat voorbij aan het feit dat, gezien het cyclische karakter van de aandelenmarkt, de meeste dalingen van tijdelijke aard zijn. Tenzij een aandeelhouder over telepathische gaven beschikt en altijd op het dieptepunt weet te kopen, mag deze eigenlijk niet anders verwachten dan dat de marktprijs van zijn bezittingen enige tijd onder het aankoopbedrag ligt. Bovendien wordt een belegger in het geval van tijdelijke koersdalingen door niemand gedwongen zijn aandelen van de hand te doen. Het begrip risico dient daarom te worden uitgebreid met de mate waarin een belegger kans loopt op een fundamentele achteruitgang van zijn investeringen. Echte waardevernietiging riskeert men door (1) het betalen van een te hoge prijs, (2) schadelijke bedrijfseconomische ontwikkelingen bij de onderneming, of (3) een gedwongen verkoop op het moment dat de koers de waarde niet correct weergeeft.

Risicobeperking omvat daarom ook het bemachtigen van een zo groot mogelijke 'marge van veiligheid' bij het doen van elke aankoop individueel. Niet voor niets betitelt superbelegger Warren Buffett 'margin of safety' als "the three most important words in investing". Deze marge van veiligheid verkrijgt men door altijd een fikse korting ten opzichte van de te verkrijgen waarde te verlangen. Stel dat een onderneming netto € 100 miljoen aan bezittingen heeft. Als men voor die bezittingen een bedrag van € 50 miljoen betaalt, is dat veel minder riskant dan wanneer men € 75 miljoen betaalt. Het winstpotentieel, zo heeft u als oplettende lezer ongetwijfeld al opgemerkt, is overigens ook hoger in het eerste geval.